PLUTUS

Kritische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man bezieht vom Buchhandel, von der Post und direkt vom Verlage | Berlin, den 28. September 1921. | In Groß-Deutschland: für 20.— M. vierteljährlich, M. 75.— für das Jahr. Im Ausland: für 60.— u. 200.— M.

Kapital und Arbeit.

Im April 1919 versandte die Berliner Handelskammer eine kleine Schrift des Geheimen Kommerzienrates Dr. Felix Deutsch, der den Vorsitz im Direktorium der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft führt. Die Schrift setzte sich mit den Sozialisierungsbestrebungen auseinander, die sich in jenen Tagen in Deutschland besonders heftig geltend machten. Sie untersuchte eine größere Zahl industrieller Unternehmungen mit Rücksicht auf den Anteil, den am Ertrage dieser Unternehmungen die Arbeit einerseits und das Kapital andererseits gehabt habe. Im „Plutus“-heft vom 7. Mai 1919 schrieb ich ausführlich darüber, wie dieser Versuch zu würdigen sei. Ich mußte es damals ablehnen, anzuerkennen, daß mit der Deutsch'schen Beweisführung irgend etwas wirksames für oder gegen die Sozialisierung vorgebracht worden sei. Trotzdem war der Broschüre ein gewisses Verdienst für die Klärung der Sozialisierungsfrage nicht abzusprechen, denn gerade damals, im ersten Stadium der deutschen Revolution, war in der Arbeiterschaft die ganz unsozialistische und törichte Auffassung weit verbreitet, daß es Sozialisierung bedeute, wenn an die Stelle des einen oder der mehreren Kapitalisten, die bisher aus einem Unternehmen Ertrag zogen, sich die Arbeiter des Unternehmens selbst setzten. Diesem Sozialisierungsgedanken wurde ja in jenen Monaten sogar vielfach recht handgreiflich dadurch Ausdruck gegeben, daß die Arbeiter sich einzelner Betriebe bemächtigten und gewissermaßen die Geldschränke oder, besser gesagt, die Reserven der Unternehmen dergestalt plünderten, daß sie sich in die Millionen gehende Beträge in Form von Teuerungsbeihilfen oder Gehaltszulagen ohne jede Rücksicht auf die Rentabilität der Unternehmungen und die Verpflichtung der Werkleitungen zur Erhaltung des Betriebskapitals auszahlen ließen. In jenen Tagen war es nicht ohne Verdienst, einmal darauf hinzuweisen, daß selbst, wenn der volle Kapitalertrag an die Arbeiter des Unternehmens ausgezahlt werden würde, im besten Falle ein paar Hundert Mark jährlich auf jeden Arbeiter entfallen würden. Vermutlich aber mit der Folge, daß neues Kapital zum weiteren Betreiben der Unternehmungen nicht mehr zu bekommen war und damit schließlich auch die gesamte Einnahmequelle des Arbeiters auf die Dauer versiegen mußte, unbeachtet der sonstigen volkswirtschaftlichen Schädigungen, deren man gewärtig zu sein hat. Aber gerade gegenüber solchen Beweisführungen mußte man, wie ich das schon damals tat, hervorheben, daß diese Widerlegung von Sozialisierungsmöglichkeiten sich gegen einen falschen Begriff der Sozialisierung richtete, der in Wirklichkeit nichts anderes bedeutete, als eine Syndikalisierung. Die gedanklich ernst zu nehmenden Bestrebungen zur Sozialisierung von Unternehmungen gehen nach einer ganz anderen Richtung. Sie klammern sich überhaupt nicht an das einzelne Unternehmen, denn sie erstreben eine Nationalisierung der industriellen Produktion, durch eine durchgängige Organisierung der gesellschaftlichen Arbeit, die mindestens immer den gesamten Gewerbezweig umfaßt. Das Problem der Sozialisierung ist

folgendermaßen zu definieren: Kann es gelingen, durch einen anderen Aufbau der technisch ökonomischen Produktion als auf dem der privatwirtschaftlichen Rentabilität des Einzelunternehmens die Produktion zu steigern und zu verbilligen, und diese Steigerung und Verbilligung der Allgemeinheit besser zugute kommen zu lassen.? Eine Sozialisierung in diesem Sinne ist erst in allerletzter Linie ein Lohnproblem. Die Durchführung solcher Sozialisierung würde weder ohne weiteres die Nominallöhne der Arbeiterschaft steigern, noch ihre tatsächliche Arbeitsleistung inbezug auf Dauer und Intensität zunächst erleichtern. Sie würde sich vielmehr zuerst durch eine größere Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft ausdrücken und nur auf dem Umweg über die Hebung der Kaufkraft des Lohnes, also der Erhöhung der Reallöhne, und erst in allerletzter Linie auf dem Umweg über die gesteigerte Produktivität durch eine Verkürzung der gesellschaftlich notwendigen Arbeitszeit zugunsten des gesamten Volkes, als auch der einzelnen Arbeiterkategorien bemerkbar machen. Eine solche Sozialisierung würde nicht den Sturz oder die Ausschaltung des Kapitalismus, sondern vielmehr seine Zähmung durch Organisation bedeuten. Sie wird weder ohne den Unternehmer, noch mit der augenblicklichen seelischen Einstellung des Arbeiters zum Produktionsinstrument zu bewirken sein. Sie setzt vielmehr sowohl auf der Seite des Unternehmers, wie auf der des Arbeiters eine verbesserte Einsicht in die gesellschaftlichen Produktionsbedingungen als auch eine restlose Hingabe an den Produktionszweck voraus. Sie macht insbesondere die freischaffende Initiative innerhalb des Produktionsprozesses nicht unnötig, sondern muß sie im Gegenteil verstärkt heranziehen. Sie kann sich endlich von den treibenden Kräften der kapitalistischen Produktion, zum Beispiel auch vom Profitinteresse, nicht loslösen und deshalb spezialisiert sie als engeres Sozialisierungsproblem innerhalb des großen gewaltigen Gesamtproblems immer deutlicher sichtbar die eine Frage: Ist es möglich und wie ist es möglich, das natürliche Profitinteresse von Unternehmer und Arbeiter in Bahnen zu lenken, innerhalb derer es sich zwangläufig in der Richtung der Vermehrung, Verbesserung und Verfeinerung der Produktion und der Rationalisierung der Produktionsmethoden bewegen und sich nur nach dieser Richtung hin auswirken kann? Mit all diesen Problemen hat weder die falsche Auffassung von Sozialisierung in Arbeiterkreisen, noch die Widerlegung dieser falschen Auffassung durch die Broschüre von Deutsch das Mindeste zu tun. Trotzdem war sie bei ihrem ersten Erscheinen bereits als eine interessante Materialsammlung und Untersuchung wertvoller als manches dickleibige gelehrte Werk, weil sie trotz mancher methodologischer Fehler Anregung zu Betrachtungen über die Bewegung des Verhältnisses des Anteils bot, den Kapital und Arbeit am Ertrag der deutschen Volkswirtschaft haben. Die Veröffentlichung durch die Handelskammer hatte zur Folge, daß mehr als 150 000 Exemplare des kleinen Schriftchens durch freiwillige Versendung und Verlangen in die Oeffentlichkeit gebracht wurden. Wenn auch ein nicht unerheblicher Teil dieser Abdrücke vermutlich von den Unternehmern deshalb unter den Arbeitern verbreitet wurden weil sie glaubten, damit die gesamte Sozialisierungsbewegung bekämpfen zu können, so hat die Broschüre doch zum Teil gegen den Willen der Versender zweifellos dazu beigetragen, daß auch unter der Arbeiterschaft eine Klärung über den Begriff der Sozialisierung und die Ausmerzung falscher Begriffe von ihr erleichtert werden konnte.

In den ersten Septembertagen dieses Jahres hat nun die Handelskammer eine Neuauflage der kleinen Schrift von Dr. Deutsch versandt, die auf breiterer Grundlage aufgebaut ist. Während früher die Untersuchungen sich auf 66 Aktiengesellschaften bezogen, die rund 784 000 Arbeiter beschäftigten, sind jetzt 152 Gesellschaften mit rund 1 350 000 Angestellten und Arbeitern zugrunde gelegt. Während das vorige Mal der Durchschnitt der Jahre 1908—1917 zur Berechnungsgrundlage gemacht war, sind diesmal die Zahlen für das Geschäftsjahr 1919/20 resp. 1920 bearbeitet. Der früheren Lohnsumme von 14,25 Milliarden stehen jetzt 16 Milliarden gegenüber. Nach der früheren Berechnung hatten die Gesellschaften 2,17 Milliarden Mark für Steuer und soziale Lasten bezahlt und es waren 2,152 Milliarden an Dividenden ausgeschüttet, während diesmal annähernd die gleiche Summe, und zwar 2,2 Milliarden M. für Steuern und soziale Lasten, dagegen 650 Mill. M. für Dividendenausschüttungen errechnet werden. In der ersten Berichtsperiode erhielt mithin das Kapital 13% von den für Gehälter, Löhne und Steuern gezahlten Summen; diesmal nur noch 3,4%. Deutsch drückt das noch etwas anders in der Form aus, daß früher von jeder Mark, die ausgegeben wurde, erhielten: Arbeiter und Angestellte 76,7 Pf., der Staat 11,7 Pf. und das Kapital 11,6 Pf. In der letzten Periode: Angestellte und Arbeiter 84,9 Pf., der Staat 11,7 Pf., das Kapital 3,4 Pf. Oder wenn man lediglich das Verhältnis des Einkommens von Angestellten und Arbeitern zu der Kapitalsverzinsung in Betracht zieht, dann ergibt sich, daß früher Angestellte und Arbeiter 87%, das Kapital 13% erhielten; jetzt dagegen Angestellte und Arbeiter

96 %, das Kapital 4 %. In diesen Aufstellungen ist von besonderem Interesse, in welch geringem Maße der Staat es verstanden hat, seine Steuereinkünfte teils durch mangelnde Steuergesetzgebung, teils durch unzulängliche Erhebung und Veranlagung der Steuern zu erhöhen.

Es fragt sich nun für den kritischen Betrachter, wie weit diese Zahlen selbst für die Zwecke beweiskräftig sind, die der Verfasser verfolgt. Bei der Beantwortung dieser Frage muß man ihm zunächst dabei Recht geben, daß gewisse Momente in seinen absoluten Ziffern eher zu günstig als zu ungünstig angesetzt sind. Dr. Deutsch hat durchaus recht, wenn er darauf hinweist, daß eigentlich die Produktionskosten der deutschen Industrie viel zu niedrig berechnet werden und daß bei einer vernünftigen Gestaltung der deutschen Wirtschaft Löhne und andere Unkosten sich vermutlich noch viel höher stellen würden. Deutsch berechnet, daß durch den Zuschuß der Regierung für Brotgetreide etwa eine Milliarde Mark an Löhnen erspart werden und daß der Fortfall der Zwangsmieten die von ihm in Betracht gezogene Zahl von Angestellten und Arbeitern eine Mehrbelastung von 3,5 Milliarden M. tragen müßte, die auch wieder in erhöhten Lohnforderungen zum Ausdruck kommen würden. Hier zeigt sich nun, wie schade es ist, daß ein mit der Technik der deutschen Produktion so vertrauter Mann seine Untersuchungen nicht etwas weiter erstreckt und einmal vom Standpunkt des Praktikers aus Angaben über die Produktivitätszustände in der deutschen Industrie gemacht hat, denn dann hätte er sich vielleicht auch darüber äußern müssen, welche Belastung unproduktiver Art in den Arbeiter- und Angestelltenlöhnen durch die Masse der Kurzarbeiter enthalten ist. Aber das nur nebenbei. Und ebenso nebenbei soll hier nur erwähnt werden, daß die Ersparnis an direkten Produktionsunkosten infolge der künstlichen Verbilligung der Brotpreise wahrscheinlich mehr als aufgewogen wird durch die Wirkungen, die die Notenausgabe für die Zwecke dieser Verbilligung zur Folge haben muß. Denn die Verschlechterung des Geldwertes, die durch sie bewirkt wird, erhöht ja nicht nur die Unkosten aller Unternehmungen, sondern infolge der Erhöhung aller Warenpreise indirekt auch die Lohnzahlungen in allen Produktionsstätten.

Die Hauptfrage für die Bewertung der Deutsch'schen Zahlen ist aber, wie weit den Relationen, die er aufstellt, Bedeutung und Richtigkeit zugemessen werden kann. Da muß zunächst schon die Kritik an seinen Kapitalsbewertungen einsetzen. Er beziffert das Gesamtnominalkapital der von ihm untersuchten 152 Gesellschaften auf ca. 10 Milliarden M. Das zerfällt in etwa 5,6 Milliarden M. Aktienkapital und ca. 3,56 Milliarden M. Reserven und Anleihen. Die von ihm angegebenen 650 Mill. M. Dividende machen eine Verzinsung von 11,6 % des Aktienkapitals aus. Nun entsteht zunächst die Frage, ob gerade das Geschäftsjahr 1919/20 als besonders typisches Dividendenjahr angesehen werden darf. Ich möchte das bestreiten. Denn gerade in diesem Jahr machte sich die Umstellung der Unternehmungen vom Kriegs- auf den Friedenszustand und außerdem die wilde Revolutionssozialisierung besonders bemerkbar. Zumal bei solchen Gesellschaften, für die nicht das Kalenderjahr 1920 das zugrunde gelegte Geschäftsjahr war, sondern die Periode 1919/1920. Ein Zeichen für die Richtigkeit meiner Auffassung ist ja auch, daß die Gesellschaft Nr. 35 der Tabelle 1 (eine Gesellschaft, die auch schon früher untersucht wurde), die mit ihren 93 400 Arbeitern und Angestellten auch ohne Namensangabe unschwer zu erkennen ist, 0 % Dividende aufweist. Sie bricht in die Rechnung der absoluten Zahlen ein sehr erhebliches Loch, aber dieses Loch wird noch bedeutender bei der Prozentrechnung der Dividenden, die im Durchschnitt nach der Deutsch'schen Aufstellung 17 % ergibt. Diese Prozentrechnung ist überhaupt unbrauchbar. Hier ergibt sich ein Mangel für die richtige Vergleichsmöglichkeit daraus, daß man die vorgenommenen Erhöhungen und Verwässerungen des Aktienkapitals nicht kennt. Die eigentliche Erhöhungsperiode hat ja erst gegen Schluß des Jahres 1920 und besonders kräftig im Jahre 1921 eingesetzt. Gerade für das Jahr 1921 werden sich dann auch ganz andere Gewinnziffern ergeben.

Eine recht bedenkliche Bewertung aber stellt die Umrechnung des Aktienkapitals von 5,6 Milliarden nominal in den Börsenwert der Aktien dar. Deutsch errechnet da die Summe von 24 Milliarden. Es geht aber meines Erachtens nicht an, das Kapital, das am Schlusse der Geschäftsperiode 1919/20 und 1920 vorhanden war, zu den Börsenkursen zu berechnen, die vermutlich im Hochsommer 1921 aktuell gewesen sind. Dazu müßte man eben die inzwischen erfolgten Kapitalserhöhungen hinzurechnen und man würde dann vermutlich zu einer viel höheren Summe kommen. Nun benutzt Dr. Deutsch aber diese Summe zu einer Feststellung der effektiven Verzinsung des in Aktien angelegten Kapitals. Er rechnet aus, daß die Verzinsung aus den gezahlten Dividendensummen, die auf das Nominalkapital 11,6 % beträgt, auf die Kurswerte nur

2,7 % ausmacht. Diese Berechnung ist schon deshalb nicht richtig, weil er Dividenden, die bereits vergessen sind, zu einem Teil in Beziehung zu Kursen setzt, deren Steigerung entweder auf bereits gezahlte höhere Dividenden und auf wertvolle Bezugsrechte oder in Erwartung solcher erfolgt sind. Aber wie ich schon im Jahre 1919 gegenüber den früheren Ausführungen von Dr. Deutsch bemerkte, krankt diese ganze Auffassung an einem grundlegenden Fehler: Zunächst ist die Rentabilität des in Aktien angelegten Kapitals überhaupt eine sehr zweifelhafte Sache. Dr. Rathenau, dessen Ausführungen in dieser Hinsicht Dr. Deutsch sicher im vollen Umfange zustimmt, hat in seinem kleinen Buch über das Aktienwesen viel schärfer als frühere Autoren darauf hingewiesen, daß die Rente der Aktien für die Mehrzahl der Aktionäre kein Grund des Aktienerwerbs ist. Der Aktionär ist vielmehr im Durchschnitt Spekulant. Er kauft nicht um den Dividendenschein zu trennen, sondern um an den Kursdifferenzen zu verdienen. Und er rechnet sich die Verzinsung seines im Aktienkauf angelegten Kapitals nach dem Spekulationsgewinn aus. In dem Augenblick, wo man die Aussicht auf Spekulationsgewinn striche, würde sich kein Aktionär mit einer geringeren Verzinsung des Effektivkapitals als 5—6 % begnügen. Wahrscheinlich aber würde die Aktienspekulation eingedämpft und der Kurs aller Aktien gedrückt werden. Selbst wenn man eine solche Rentabilitätsberechnung an sich gelten lassen wollte, so muß man der darin liegenden Fiktion widersprechen, als ob nun jeder, der die Aktien im Augenblick besitzt, eine so geringe Verzinsung seines Kapitals hätte. Als die Dividenden des Jahres 1919 und 1920 zur Verteilung gelangten, standen die Aktien erheblich niedriger. Und außerdem sind damals die Dividenden in einer Mark verteilt worden, die noch einen größeren Wert hatte, als die Mark, in der Dr. Deutsch heute die Rentabilitätsberechnung vornimmt.

Jedoch das Hauptbedenken gegen die ganze Berechnung der Teilung der Erträge zwischen Kapital und Arbeit entsteht ja schon bei der Bewertung der ausgeschütteten Dividenden im absoluten Betrag. Man müßte hier doch auch diejenige Summe irgendwie heranziehen, die in Form von Reserven nicht an die Aktionäre ausgeschüttet, aber doch in ihr Besitzrecht übergegangen ist. Wie man auch die Berechtigung der Dividendenrückstellungen beurteilt, so liegt doch in ihnen ein nennenswerter kapitalistischer Anteil. So falsch es in manchem oberflächlichen Betrachtungen von der Arbeiterseite ist, zu verkennen, welche volkswirtschaftlichen Notwendigkeiten in diesen Reservestellungen liegt, so falsch ist es andererseits, bei der Beteiligung des Kapitals beim Ertrag der Unternehmungen diese Reservestellungen unberücksichtigt zu lassen.

Ich unterschreibe alles, was Dr. Deutsch in seinem Kapitel über die Abschreibungen sagt, soweit er den Nachweis unternimmt, daß diese Abschreibungen vielfach in Anbetracht der Entwertung des Geldes und der notwendigen Ergänzung des Goldkapitals viel zu gering sind. Man kann in dieser Beziehung dem Kapitalisten und auch den Unternehmern und Leitern von Unternehmungen garnicht genug das Gewissen schärfen. Sie wiegen sich noch immer in dem Traum, daß sie Gewinne erzielen und, wo möglich, Gewinne verschleiern müssen, wo sie in Wirklichkeit langsam ihre Substanz aufzehren. Aber auch in diesem Teil der Deutsch'schen Schrift findet sich leider eine Uebertreibung. Dr. Deutsch sagt: „Wovon sollen die erforderlichen enormen Aufwendungen (für Reserven und Abschreibungen) bestritten werden, wenn ihnen eine Gesamtdividende von nicht mehr als zirka 650 Mill. M. gegenübersteht?" Was haben die Dividenden mit den Abschreibungen und den Reserven zu tun, da diese doch vorher schon abgezogen sind?

Trotz all dieser Mängel ist die Neuausgabe der Deutschschen Schrift zu begrüßen, weil sie von neuem zur Betrachtung des Problems anregt. Die zweite Auflage legt dem Verfasser aber meines Erachtens die Verpflichtung auf, ihr eine dritte Auflage und dann jährlich eine weitere folgen zu lassen. Denn zunächst werden gerade die Verhältnisse des Jahres 1921 besonders interessant zum Vergleichen werden. Außerdem aber kann nur eine Kontinuität der Berichterstattung ein durchsichtiges Gesamtergebnis zeitigen. Für eine weitere Auflage wäre es aber wünschenswert, daß alle statistischen Angaben der früheren Auflagen wiederholt und möglichst zu Vergleichstabellen zusammengestellt werden. Noch viel wichtiger und dankenswerter würde es sein, wenn sich Dr. Deutsch entschließen könnte, seine ganze Beweisführung auf eine breitere Basis zu stellen und die auch in dieser Kritik gegebenen Anregungen zu berücksichtigen. Er gehört zu den wenigen Menschen, die in Deutschland mit einem tiefen Einblick in die Verhältnisse der Wirtschaftspraxis einen Ueberblick über weitere Wirtschaftsgebiete vereinigen und die außerdem von dem guten Willen beseelt sind, der Allgemeinwirtschaft zu nützen. Aber gerade deshalb hat er besonders die Pflicht, seine Methoden den wissenschaftlichen Erfordernissen anzupassen und nicht Extreme beweisen zu wollen, die zur Begründung dessen, was er erhärten will, nicht nötig, sondern seiner Beweisführung geradezu schädlich sind.

Aus meinem Leben.

Von

Andrew Carnegie.

In wenigen Tagen erscheint im Verlag von K. F. Koehler in Leipzig „Carnegie, die Geschichte meines Lebens". Andrew Carnegie, der am 25. November 1835 zu Dunfermline in Schottland in ärmlichen Verhältnissen geboren ist, war bei seinem Tode am 11. August 1919 nicht bloß einer der reichsten Männer der Welt, sondern sein Name war auf das engste mit allen amerikanischen Bildungs- und Wohltätigkeitsbestrebungen verknüpft, und auch in allen anderen Kulturländern bildeten Schecks von Carnegie die finanzielle Grundlage vieler wissenschaftlichen Anstalten und Veranstaltungen. Der Selbstschilderung dieses reichen Lebens, dessen Erwerbssphäre der Dreizehnjährige als Fabrikarbeitsbursche, Depeschenbote und Hilfstelegraphist begann, um sie als Dollarkönig zu beenden, entnehme ich mit freundlicher Genehmigung des Verlages die nachfolgenden Schilderungen:

Unser Geschäft wuchs weiter und zwang mich zu häufigen Reisen nach dem Osten, besonders nach Neuyork, das den Brennpunkt aller wirklich wichtigen Unternehmungen in Amerika bildete. Kein großer Konzern durfte dort ohne Vertretung sein. Unseren Betrieb in Pittsburg verwalteten mein Bruder und Mr. Phipps aufs beste. Mir fiel die Aufgabe zu, die allgemeinen Direktiven für die zu unserem Konzern gehörigen Firmen zu geben und die Verhandlungen über besonders wichtige Abschlüsse zu führen.

So siedelte ich im Jahre 1867 nach Neuyork über und mußte wieder die alten Freundschaftsbeziehungen in Pittsburg abbrechen. War das schon für mich sehr schwer, so war es noch viel schwerer für meine Mutter. Indessen, sie stand ja noch in der Blüte ihrer Jahre, und wir konnten uns, wenn wir nur zusammenblieben, das Leben ja überall schön gestalten. Trotzdem ging es ihr sehr nahe, daß wir unser schönes Heim in Homewood aufgeben mußten. Wir überließen es meinem Bruder, der sich mit Miß Lucy Coleman, der Tochter eines unserer hochgeschätzten Teilhaber und Freunde, glücklich verheiratet hatte.

In Neuyork waren wir zunächst ganz fremd. Wir wohnten zuerst im St. Nicholas Hotel, das damals berühmt war; als dann der Besitzer Mr. Hawk, der uns ein lieber Freund geworden ist, das weiter in der Stadt gelegene Hotel Windsor eröffnete, zogen wir dorthin. Bis zum Jahre 1887 ist dies unsere Neuyorker Wohnung gewesen. Mein Bureau richtete ich mir in der Broad Street ein.

Vieles lernte ich hier kennen, was mich stark gefördert hat; ganz besonders gilt dies von dem „Klub des 19. Jahrhunderts", der von Mr. und Mrs. Courtlandt Palmer ins Leben gerufen war und sich einmal im Monat in deren Hause versammelte und viele kluge Männer und Frauen zusammenführte. Meine Wahl zum Mitglied verdanke ich Madame Botta, der Gattin des Professors Botta, einer sehr klugen Frau, deren Haus mehr als irgendein anderes in Neuyork zum „Salon" wurde; ja man kann vielleicht sogar sagen, es war damals der einzige. Als ich eines Tages bei Familie Botta zum Essen geladen war, traf ich dort eine erlesene Versammlung und in dieser zum ersten Male mit einem Manne zusammen, der mir ein Freund und Ratgeber fürs Leben werden sollte: Andrew D. White, damals Rektor der Cornell-Universität, später Gesandter in Rußland und Botschafter in Deutschland und unser erster Delegierter auf der Friedenskonferenz im Haag. Der „Klub des 19. Jahrhundert" war sozusagen eine geistige Arena. Kluge Männer und Frauen diskutierten hier in vornehm-gediegener Art über die wichtigsten Zeitfragen. Bald wurde die Teilnehmerzahl zu groß für eine Privatwohnung; die monatlichen Zusammenkünfte wurden deshalb in die „Amerikanische Kunstgalerie" verlegt. Ich besinne mich noch, daß an dem ersten Abend, an dem ich als Redner aufzutreten hatte, das Thema lautete: „Die Geldaristokratie". Das war mein erster Vortrag in Neuyork. Späterhin habe ich öfters gesprochen. Das war eine treffliche Uebung für mich, denn für jedes Mal mußte man sich durch Lektüre und Studien gründlich auf das Thema vorbereiten.

Ich hatte lange genug im Pittsburger Geschäftsleben gestanden, um den Unterschied zwischen dem Geist der planmäßigen kaufmännischen Arbeit und der Spekulation erkannt zu haben. Durch meine Tätigkeit als Telegraphist hatte ich die wenigen Pittsburger Persönlichkeiten und Firmen kennengelernt, die mit der Neuyorker Börse arbeiteten, deren Schicksal ich dauernd mit größter Aufmerksamkeit verfolgte. Mir schien ihre Art, Geschäfte zu machen, einfach als eine Art Glücksspiel. Damals wußte ich noch nicht, wie sehr der Kredit aller dieser Männer und Firmen dadurch geschwächt wurde, daß bekannt war (verheimlichen läßt sichs kaum), daß sie viel spekulierten. Aber solcher Firmen gab es damals so wenige, daß ich sie an den Fingern herzählen konnte. Die Oel- und Warenbörse in Pittsburg war noch nicht eröffnet, und die Bureaus der Makler, die in telegraphischer Verbindung mit den östlichen Börsen standen, wurden damals noch nicht benutzt. Pittsburg war in erster Linie Fabrikstadt.

In Neuyork fand ich diese Verhältnisse zu meiner Ueberraschung ganz anders. Es gab nur wenige Geschäftsleute, die nicht mehr oder weniger ihr Geld in Wall Streets aufs Spiel setzten. Man bestürmte mich von allen Seiten mit Fragen nach den verschiedenen Eisenbahngesellschaften, mit denen ich in Verbindung stand. Leute, die ihr Kapital anlegen wollten, trugen mir die Vermittlung an, da sie der Meinung waren, daß ich durch meine tieferen

Einblicke in die Verhältnisse ihr Geld vorteilhaft unterbringen könnte. Man forderte mich auf, Gesellschaften beizutreten, die die Absicht hatten, die Hauptaktienanteile an gewissen Unternehmungen aufzukaufen. Das ganze Gebiet der Spekulation lag in seiner verführerischsten Gestalt vor mir.

Aber ich widerstand all solchen Verlockungen. Das bemerkenswerteste Anerbieten dieser Art bekam ich schon kurz nach meiner Uebersiedelung nach Neuyork. Jay Gould, der damals auf dem Höhepunkt seiner geschäftlichen Laufbahn stand, trat an mich mit dem Vorschlage heran, er wolle sich die Hauptanteile der Pennsylvania-Eisenbahnaktien kaufen und mir die Hälfte des Nutzens abgeben, wenn ich die Angelegenheit für ihn in die Hand nehmen wollte. Ich lehnte mit dem Hinweis ab, daß ich nie etwas gegen Mr. Scott unternehmen würde, mit dem ich so lange zusammengearbeitet hätte. Mr. Scott erzählte mir später, er hätte gehört, daß ich von Neuyorker Interessenten zu seinem Nachfolger vorgeschlagen worden sei; wie er das erfahren hat, weiß ich nicht, denn ich habe nie darüber gesprochen. Ich konnte ihn aber mit der Mitteilung beruhigen, daß ich nie Präsident einer anderen Eisenbahngesellschaft zu sein wünschte, als einer, die mein Eigentum wäre.

Der Kreislauf des Geschehens ist manchmal seltsam. Dreißig Jahre nach diesem Vorfall, im Jahre 1900, konnte ich dem Sohne dieses Mr. Gould von dem Anerbieten seines Vaters erzählen und ihm meinerseits ein ähnliches machen. „Ihr Vater“, sagte ich, „hat mir den beherrschenden Einfluß über das ganze Pennsylvaniasystem angeboten; jetzt biete ich seinem Sohne den Haupteinfluß über eine internationale Linie, die den einen Ozean mit dem andern verbindet, an.“ Den ersten Teil dieses großen Unternehmens führten Gould jr. und ich gemeinsam aus: wir leiteten seine Wabash-Linie weiter bis Pittsburg. Das ließ sich sehr gut machen, indem wir kontraktlich der Wabash ein Drittel der Frachtbeförderung für unsere Stahlgesellschaft zusicherten. Wir waren schon im Begriff, die Linie von Pittsburg weiter östlich bis zum atlantischen Ozean auszubauen, als mich im März 1901 Mr. Morgan durch Mr. Schwab fragen ließ, ob ich mich wirklich vom Geschäftsleben zurückziehen wolle. Ich bejahte diese Frage, und das setzte jenen Eisenbahnplänen ein Ende.

Nie in meinem Leben habe ich in spekulativer Absicht eine Aktie gekauft, mit Ausnahme eines kleinen Anteils der Pennsylvania-Eisenbahngesellschaft, in dem ich als junger Mann mein Geld anlegte und den ich damals nicht bar bezahlte, da die Bank mir anbot, ihn für mich gegen ein geringes Entgelt zu verwalten. Im übrigen habe ich immer den Grundsatz befolgt, nichts zu kaufen, was ich nicht bezahlen konnte, und nichts zu verkaufen, was nicht mein eigen war. Nur in meiner Anfangszeit besaß ich einiges, was ich im Laufe der Geschäfte übernommen hatte, darunter einige Aktien und Wertpapiere, die an der Neuyorker Börse notiert wurden; so kam es, daß ich damals, wenn ich des Morgens meine Zeitung aufschlug, natürlich zuerst nach den Börsenberichten sah. Damals beschloß ich, alle meine Anteile an fremden Konzernen zu verkaufen, mein ganzes Interesse auf unsere Pittsburger Fabriken zu konzentrieren und fernerhin keine anderweiten börsenfähigen Aktien mehr zu besitzen. An diesem Grundsatz habe ich auch gewissenhaft festgehalten, mit Ausnahme einiger weniger Fälle, wo mir zufällig geringe Anteile in die Hände gerieten.

So sollte jeder Industrielle und überhaupt jeder berufstätige Mann verfahren. Besonders für den Fabrikanten ist dieser Grundsatz von höchster Wichtigkeit. Er muß einen klaren und freien Kopf haben, wenn er die Fragen, die seinen Betrieb angehen, richtig behandeln will. Nichts ist im großen Rennen um den Erfolg so wichtig wie klares Urteil; wer sich aber in das nervenaufreibende stete Auf und Ab der Börse einläßt, kann kein klares Urteil behalten. Es ist wie ein Rausch: was nicht da ist, das sieht er, und was da ist, das sieht er nicht. Er verliert die Fähigkeit, die wirklichen Werte richtig einzuschätzen und die Dinge so zu sehen, wie sie sind. Er hält einen Maulwurfhaufen für einen hohen Berg und einen hohen Berg für einen Maulwurfhaufen, er faßt sprunghafte Entschlüsse, anstatt sie reiflich zu überlegen. Seine Gedanken gelten nur noch den Kursnotierungen, nicht aber den Fragen, für die man ruhiges Nachdenken braucht. Spekulation ist ein Schmarotzer, der Werte auffrißt, ohne Werte zu schaffen. —

Mein erstes bedeutendes Unternehmen nach meiner Uebersiedlung nach Neuyork war der Bau einer Brücke über den Mississippi bei Keokuk. (Die Brücke war 2300 Fuß lang und hatte eine Spannweite von 380 Fuß.) Mr. Thomson, Präsident der Pennsylvaniabahn, und ich schlossen über den ganzen Bau ab, sowohl Fundament und Mauerwerk wie Oberbau; Obligationen und Aktien wurden in Zahlung genommen. Die Sache bedeutete in jeder Hinsicht einen glänzenden Erfolg, nur nicht finanziell. Durch eine Krisis gerieten die beteiligten Eisenbahngesellschaften in Bankrott und konnten die festgesetzte Summe nicht bezahlen. Konkurrenzgesellschaften überbrückten den Mississippi bei Burlington und bauten eine Bahn am westlichen Ufer des Flusses entlang bis Keokuk. So entging uns der schöne Gewinn, auf den wir gerechnet hatten. Mr. Thomson und ich erlitten wenigstens keine eigenen Verluste, freilich blieb für uns auch nur wenig übrig. Der Oberbau für diese Brücke wurde in den Pittsburger Keystonewerken hergestellt. Ich mußte öfters nach Keokuk fahren und lernte dort reizende, kluge Menschen kennen. Als ich später einmal mit einigen englischen Freunden dorthin kam, waren diese ganz überrascht von dem Eindruck, den sie von dem gesellschaftlichen Leben im fernen Westen empfingen; sie hatten geglaubt, hier sei alle Kultur zu Ende. Die Gesellschaft, die wir eines Abends bei einem Empfang im Hause des Generals Reid trafen, konnte sich in jeder englischen Stadt sehen lassen; mehr als einer der Gäste hatte im Bürgerkriege an hervorragender

Stelle gestanden und spielte im parlamentarischen Leben eine Rolle.

Der Bau der Brücke von Keokuk hatte mir einen solchen Ruf verschafft, daß sich auch die Herren, die mit den Entwürfen für die bereits erwähnte Mississippibrücke von St. Louis beauftragt waren, an mich wandten. Damit hängt mein erstes größeres Geldgeschäft zusammen. Im Jahre 1869 kam eines Tages der Leiter jenes Unternehmens, Mr. Macpherson, ein echter Schotte, in mein Bureau und sagte, man suche Kapital zum Bau der Brücke; er möchte wissen, ob ich einige der östlichen Eisenbahngesellschaften für das Projekt gewinnen könnte. Nach eingehender Prüfung des Projekts schloß ich den Vertrag für den Bau der Brücke im Namen der Keystone-Brückenwerke ab, wobei ich das Verfügungsrecht über vier Millionen in ersten Schuldverschreibungen der Brückengesellschaft erhielt. Im März 1869 fuhr ich nach London, um dort diese Papiere unterzubringen.

Während der Reise setzte ich einen Prospekt auf, den ich gleich nach meiner Ankunft in London drucken ließ. Da ich bei einem früheren Besuche den berühmten Bankier Junius S. Morgan kennengelernt hatte, besuchte ich diesen eines Morgens, sprach mit ihm über das Geschäft und ließ ihm den Prospekt dort. Als ich am anderen Tag wieder zu ihm kam, fand ich zu meiner Freude, daß Mr. Morgan die Angelegenheit günstig ansah. Ich verkaufte ihm einen Teil der Schuldverschreibungen und stellte ihm frei, auch den Rest zu übernehmen. Aber als er seine Anwälte dann um Rat fragte, forderten sie eine Reihe von Aenderungen im Wortlaut der Schuldverschreibungen. Mr. Morgan meinte, wenn ich doch nach Schottland reisen wollte, so sollte ich das lieber gleich tun; ich möchte nach St. Louis schreiben und anfragen, ob man dort mit den vorgeschlagenen Abänderungen einverstanden wäre, und wenn ich dann in drei Wochen wiederkäme, wäre es ja noch immer Zeit, um die Angelegenheit endgültig zu regeln.

Aber so lange wollte ich die Sache doch nicht in der Schwebe lassen und sagte ihm, daß ich schon am nächsten Morgen telegraphisch die Zustimmung zu allen Aenderungen haben würde. Das atlantische Kabel war schon geraume Zeit im Gebrauch, aber ich bin überzeugt, daß ein so langes Privattelegramm wie das meinige vorher noch nicht auf diesem Wege übermittelt worden war. Ich hatte die Zeilen des Schuldscheins einfach sämtlich numeriert und dann genau angegeben, welche Aenderungen, Auslassungen oder Zusätze bei jeder Zeile vorgenommen werden sollten. Als ich Mr. Morgan das Telegramm vor der Absendung zeigte, sagte er: „Junger Mann, wenn Ihnen das gelingt, dann verdienen Sie eine besondere Auszeichnung.“ Als ich am nächsten Morgen ins Bureau kam, fand ich auf dem für mich reservierten Pulte in Mr. Morgans Privatkontor die Depesche mit der Antwort: „Gestern abend Ausschußsitzung, alle Aenderungen angenommen.“ — „Nun, Mr. Morgan,“ sagte ich, „kann es weitergehen; ich nehme an, daß jetzt auch Ihre Anwälte mit dem Schuldschein zufrieden sein werden.“ Das Geschäft kam schnell zustande.

Während ich noch in dem Bureau saß, kam Mr. Sampson, der Handelsredakteur der „Times“, herein. Ich unterhielt mich eingehend mit ihm über die Sache, denn ich wußte, daß einige Worte aus seiner Feder den Preis der Schuldverschreibungen an der Börse stark in die Höhe treiben würden. Kurz zuvor waren amerikanische Wertpapiere heftig angefeindet worden infolge des Verhaltens von Fisk und Gould, die mit der Erie-Eisenbahngesellschaft in Verbindung standen, und ihrer Beeinflussung der Neuyorker Justizbehörden, die ganz von dem Willen ihrer Gesellschaften abhängig erschienen. Ich wußte, daß man diesen Fall auch zu einem Vorstoß gegen uns benutzen würde, und suchte dem von vornherein vorzubeugen. Ich machte Mr. Sampson darauf aufmerksam, daß das Privileg der St. Louis-Brückengesellschaft von der Unionsregierung selbst erteilt sei; infolgedessen wäre vorkommendenfalls die Instanz für Klagen der Oberste Gerichtshof der Vereinigten Staaten, also eine Behörde, die sich wohl mit den englischen Gerichten auf eine Stufe stellen konnte. Mr Sampson sagte, er würde dieses wichtige Moment sehr gern besonders hervorheben. Ich schilderte ihm, daß die Brücke das unentbehrliche Zwischenglied der großen Verbindungsstraße des Festlandes bedeute, und das schien ihm einzuleuchten. Als er fortging, klopfte mir Mr. Morgan auf die Schulter und sagte: „Ich danke Ihnen, junger Freund; durch Ihr Verhalten heute morgen ist der Wert dieses Papiers um 5 Prozent gestiegen.“

Der Erfolg war glänzend, und das Geld für die St.-Louis-Brücke war gesichert. Ich selbst erzielte einen recht namhaften Gewinn bei diesem meinem ersten Geschäft mit einer europäischen Bank. Einige Tage später berichtete mir Mr. Pullman, daß Mr. Morgan bei einer Gesellschaft die Geschichte mit dem Telegramm erzählt und dazu bemerkt hätte: „Dieser junge Mann wird noch von sich reden machen.“

Nachdem ich mit Mr. Morgan fertig war, besuchte ich meine Heimat Dunfermline. Damals schenkte ich der Stadt eine Volksbadeanstalt; ich erwähne das besonders, weil es meine erste größere Stiftung gewesen ist. Früher hatte ich einmal, auf die Anregung meines Onkels Lauder hin, einen Beitrag zu einer Sammlung für das Wallacedenkmal, das auf den Höhen von Stirling mit dem Blick auf Bannockburn steht, gesandt; aber das war nicht viel, denn ich stand damals noch im Telegraphendienst, wenn auch bei einem monatlichen Einkommen von 30 Dollar, die für die Familie dringend gebraucht wurden, immerhin eine ganz anständige Summe. Mutter sah das keineswegs ungern, sie war im Gegenteil sogar ganz stolz darauf, daß der Name ihres Sohnes auf der Liste der Stifter stand, und der Sohn selbst kam sich bei dieser selbständigen Spende wie ein richtiger Mann vor. Als ich nach Jahren mit meiner Mutter nach Stirling kam, wurde im Wallace-

monument eine Porträtbüste von Sir Walter Scott enthüllt, die sie dem Denkmalskomitee zum Geschenk gemacht hatte. Wir waren damals finanziell schon gut vorwärts gekommen im Vergleich zu der Zeit der ersten kleinen Spende. Aber mit der eigentlichen Verteilung meines Reichtums hatte ich damals noch nicht begonnen. Ich befand mich noch in der Periode der Ansammlung des Reichtums*).

Wenn ich erzählt habe, daß ich im Jahre 1867 eine Reise nach Europa machte und mich alles, was ich sah, aufs lebhafteste interessierte, so darf man doch nicht denken, daß ich darüber den Gang der Geschäfte zu Hause aus den Augen ließ. Ununterbrochener Briefwechsel hielt mich über alles, was das Geschäft anging, auf dem laufenden. Durch den Bürgerkrieg war die Frage einer Eisenbahnverbindung nach dem Stillen Ozean akut geworden, und der Kongreß hatte ein Gesetz angenommen, das den Bau einer Bahnlinie anregte. Schon war der erste Spatenstich bei Omaha geschehen, und man beabsichtigte, die Linie schließlich bis nach San Francisco auszubauen. Während meines Aufenthalts in Rom kam mir eines Tages der Gedanke, daß das doch viel eher geschehen könnte, als man damals annahm. Das Volk verlangte, daß alle Gebietsteile des Landes untereinander in Verbindung stehen sollten, und wünschte, daß bei der Durchführung dieses Verlangens keine Zeit verloren würde. Ich schrieb an meinen Freund Mr. Scott und schlug ihm vor, daß wir mit der großen Californiabahn einen Vertrag abschließen sollten, der uns berechtigte, auf dieser Linie Schlafwagen laufen zu lassen. Seine Antwort enthielt die Worte: „Man muß wirklich sagen, junger Freund, daß Sie die Gelegenheit beim Schopf zu fassen wissen."

Nach meiner Rückkehr nach Amerika verfolgte ich den Gedanken weiter. Das Schlafwagengeschäft, an dem ich beteiligt war, hatte einen so schnellen Aufschwung genommen, daß wir kaum Wagen genug beschaffen konnten, um der Nachfrage zu genügen. Das führte zu der Gründung der jetzigen Pullman-Schlafwagen-Gesellschaft.

Unsere Zentraltransportgesellschaft war einfach nicht imstande, das Land so rasch, als erforderlich, mit Schlafwagen zu versorgen, und Mr. Pullman, der in dem größten Eisenbahnzentrum der Welt, nämlich in Chicago, anfing, war bald ein gefährlicher Konkurrent für unsere erste Gesellschaft geworden. Auch er hatte, ebenso wie ich, erkannt, daß die Pazifikbahn die rentabelste Schlafwagenlinie auf der ganzen Welt werden würde, und ich sah, daß er auf dasselbe Ziel losging wie ich. Er war der Löwe, der uns im Wege stand.

Auch hier kann man aus einem kleinen Erlebnis, das mir Mr. Pullman selbst erzählt hat, ersehen, von was für Kleinigkeiten manchmal die wichtigsten Entscheidungen abhängen. Der Präsident der Union-Pazifik-Bahn kam auf der Durchreise nach Chicago. Mr. Pullman suchte ihn auf und wurde in sein Zimmer geführt. Auf dem Tisch lag ein Telegramm an Mr. Scott, das den Wortlaut hatte: „Ihr Vorschlag bezüglich Schlafwagen ist angenommen." Mr. Pullman las es unwillkürlich; es lag so, daß er hinsehen mußte. Als Präsident Durrant ins Zimmer trat, erklärte er ihm den Vorfall und sagte: „Ich hoffe bestimmt, daß Sie keine Entscheidung treffen, ehe Sie meine Vorschläge gehört haben." Mr. Durrant versprach ihm, so lange zu warten.

Kurz danach fand eine Direktionssitzung der Union-Pazifik-Gesellschaft in New York statt. Mr. Pullman und ich befanden uns beide in großer Erwartung, da wir beide um den Preis kämpften, dessen Wert er ebenso richtig einzuschätzen wußte wie ich. Eines Abends stiegen wir gleichzeitig die breite Treppe des St. Nicholas-Hotels hinauf; wir hatten uns vorher schon gesehen, waren aber nicht weiter miteinander bekannt. Als wir die Treppe hinaufgingen, sprach ich ihn an: „Guten Abend, Mr. Pullman! Da haben wir ja beide denselben Weg. Handeln wir beide nicht eigentlich recht töricht?" Er schien keine Lust zu haben, näher darauf einzugehen und sagte nur: „Was wollen Sie damit sagen?" Ich erklärte ihm die Sachlage: daß wir uns durch unsere Konkurrenzangebote gerade um die Vorteile brachten, die wir gewinnen wollten. „Gewiß", sagte er, „aber wie soll man das anders-

---

*) Die Pläne und Hoffnungen, mit denen sich Carnegie damals trug, erhellen aus folgender Niederschrift, die erst vor kurzem gefunden worden ist:

St. Nicholas-Hotel, Neuyork, Dezember 1868.

33 Jahre alt und ein Jahreseinkommen von 50 000 Dollar! In den nächsten zwei Jahren kann ich es in meinen Geschäften so weit bringen, daß ich auch wenigstens 50 000 Dollar im Jahre einnehme. Nie darüber hinaus verdienen, keinen Reichtum anhäufen, sondern jedes Jahr den Ueberschuß zu wohltätigen Zwecken verwenden! Kein Geschäft mehr um des eigenen Nutzens willen betreiben!

Nach Oxford ziehen und im Verkehr mit Männern der Wissenschaft eine gründliche Bildung erwerben — dazu werde ich drei Jahre tüchtiger Arbeit brauchen —, besonderes Augenmerk darauf richten, gut vor der Oeffentlichkeit zu sprechen; dann nach London ziehen und eine Zeitung oder auf der Höhe stehende Zeitschrift ankaufen und mich emsig mit der Leitung derselben beschäftigen, teilnehmen am öffentlichen Leben, besonders an den Fragen der Erziehung und Weiterbildung der unbemittelten Volksschichten.

Jeder muß einen Götzen haben — das Anhäufen von Reichtümern um ihrer selbst willen ist eine der schlimmsten Sorten von Götzendienst, und kein Götze ist widerwärtiger und erniedrigt mehr als der Götze „Geld". Ich muß also, was ich unternehme, anders anfangen als gewöhnliche Menschen; darum muß ich darauf bedacht sein, das zum Lebenswerk zu wählen, was mich durch seine ganze Tendenz am meisten emporhebt. Wenn ich mich noch lange so von geschäftlichen Sorgen und dem Gedanken, wie ich am schnellsten reich werde, beherrschen lasse, dann wird meine Seele so vergiftet, daß eine Heilung schließlich nicht mehr möglich ist. Mit 35 Jahren will ich mich vom Geschäft zurückziehen, aber schon in den zwei Jahren, die ich bis dahin noch vor mir habe, will ich meine Nachmittage dazu verwenden, durch Unterricht und systematische Lektüre meine Kenntnisse zu vertiefen. —

machen?“ — „Zusammengehen!“ antwortete ich; „legen wir unsere Vorschläge der Union-Pazifik gemeinsam vor, lassen wir Ihre und meine Gesellschaft Hand in Hand arbeiten und eine neue Gesellschaft bilden!“ — „Und wie sollte diese Gesellschaft heißen?“ — „Nennen wir sie Pullman-Luxuswagen-Gesellschaft“, schlug ich vor. — „Kommen Sie mit in mein Zimmer, damit wir die Sache genau besprechen können“, sagte der Schlafwagenmagnat. Ich ging mit, und das Ergebnis war, daß wir den Kontrakt gemeinsam bekamen. Die weitere Folge war dann die Verschmelzung unserer beiden Gesellschaften. Wir legten dort Geld an wegen unserer Interessen an der Pazifikbahn. Ich glaube, ich war der größte Aktionär der Pullman-Gesellschaft, bis ich bei der Finanzkrise im Jahre 1873 meinen Anteil verkaufen mußte, um das Geld für unsere Stahl- und Eisenwerke zur Verfügung zu haben.

Dieser Pullman hat eine so typisch amerikanische Laufbahn gehabt, daß man sie hier wohl mit ein paar Worten erzählen darf. Er war zuerst nur Zimmermannsgeselle, aber als Chicago gehoben werden mußte, schloß er auf eigene Rechnung Verträge auf Versetzung oder Hebung von Häusern gegen bestimmte Summen ab. Das brachte ihm natürlich viel ein und so wurde er aus kleinen Anfängen schließlich einer der bedeutendsten und bekanntesten Unternehmer auf diesem Gebiete. Wenn ein großes Hotel um 10 Fuß gehoben werden mußte, ohne die Hunderte von Gästen zu belästigen oder den Betrieb des Geschäftes sonstwie zu stören, wandte man sich an Mr. Pullman. Er war einer der seltenen Menschen, die jede Sachlage sofort richtig zu erfassen vermögen, und er schwamm sozusagen immer da, wo die Strömung am stärksten trieb. Er sah bald, wie auch ich, daß der Schlafwagen für Amerika schlechthin unentbehrlich war. So baute er in Chicago zuerst ein paar Wagen und schloß Verträge mit den Linien, die dort zusammentrafen.

Unsere östliche Gesellschaft konnte sich in keiner Weise mit einer von einem so bedeutenden Mann wie Pullman organisierten Gesellschaft messen. Das war mir bald klar. Die Originalpatente waren zwar im Besitz unserer Gesellschaft und Mr. Woodruff, der eigentliche Erfinder und Patentinhaber war unserer Hauptaktionär; nach einem jahrelangen Prozeß würden wir auch Entschädigungen wegen der Patentverletzung erhalten haben, aber die Zeit, die inzwischen verloren ging, hätte genügt, um Mr. Pullmans Gesellschaft einen Vorsprung zu sichern, der nicht mehr einzuholen war. Ich schlug daher ernsthaft vor, mit ihm zusammenzugehen, wie ich schon bei dem Vertrag mit der Union-Pazific mit ihm zusammengegangen war. Da die persönlichen Beziehungen zwischen Mr. Pullman und einigen Mitgliedern der Ostgesellschaft nicht die besten waren, hielt man es für das geratenste, wenn ich die Verhandlungen führte, da ich mit beiden Parteien auf gutem Fuße stand. Wir kamen bald dahin überein, daß unsere Gesellschaft, die Zentral-Transportgesellschaft, in der Pullman-Gesellschaft aufgehen sollte. Dadurch wurde Mr. Pullmans Einfluß, der bisher auf den Westen beschränkt war, nun auch auf die große Pennsylvania-Hauptstrecke, nach der Küste des Atlantischen Ozeans hin, ausgedehnt. Auf diese Weise war seine Gesellschaft jeder möglichen Konkurrenz von vornherein weit überlegen.

Mr. Pullman war einer der tüchtigsten Geschäftsleute, die ich je gekannt habe. Ich kenne tatsächlich außer ihm niemand, der die Schwierigkeiten der Einstellung von Schlafwagen so glänzend überwunden und noch obendrein den Eisenbahngesellschaften gegenüber gewisse Rechte behauptet hätte. Auch er hatte, wie jeder Mensch, mit Schwierigkeiten und Enttäuschungen zu kämpfen und traf nicht immer ins Schwarze. Das geht jedem so. Im Laufe eines Gespräches erzählte er mir einmal folgende lehrreiche Geschichte, die ihm, wie er sagte, immer sehr tröstlich erschienen sei: Im Westen lebte ein alter Mann, der alles Leid erfahren hatte, das einen Menschen nur treffen kann, und eine ganze Menge mehr, als die meisten Leute zu leiden haben. Seine Nachbarn bemitleideten ihn deswegen. Da antwortete er: „Ja, liebe Freunde, was ihr da sagt, ist alles wahr. Ich habe ein langes, langes Leben voller Sorgen und Leiden hinter mir, aber es hat damit eine ganz eigene Bewandtnis: neun Zehntel davon sind gar nicht wirklich gewesen.“

Das ist eine tiefe Wahrheit: die meisten Leiden der Menschen bestehen nur in der Einbildung und könnten einfach mit einem herzhaften Lachen aus der Welt geschaffen werden. Es ist heller Wahnsinn, sich vor einem Steg zu fürchten, bevor man ihn noch sieht, oder dem Teufel guten Morgen zu sagen, ehe man ihn noch trifft; vollständiger Wahnsinn ist das. Zum Klagen ist immer noch Zeit, wenn der Schlag wirklich fällt, und auch dann ist es in neun von zehn Fällen nicht halb so schlimm, wie es vorher aussieht. Der überzeugte Optimist ist und bleibt doch immer der Klügste.

Meine geschäftlichen Erfolge in den verschiedenen Angelegenheiten hatten mich nun auch in Neuyork ziemlich berühmt gemacht. Meine nächste größere Transaktion unternahm ich im Jahre 1871 mit der Union-Pazifik-Bahn. Einer der Direktoren kam zu mir und sagte, daß man 600 000 Dollar haben müßte, um über eine Krise hinwegzukommen; einige Bekannte von mir, die in dem Exekutivkomitee der Bank saßen, wären der Meinung, ich würde ihnen das Geld vielleicht verschaffen und zugleich der Pennsylvania-Eisenbahngesellschaft einen wesentlichen Einfluß auf diese wichtige Westbahn sichern können. Ich überlegte den Fall und kam zu dem Ergebnis: wenn die Direktoren der Union-Pazifik-Bahn einige Männer in ihre Direktion aufnehmen wollten, die von der Pennsylvaniabahn zu ernennen wären, so würde die Erweiterung des Verkehrsnetzes, die die Pennsylvaniabahn dadurch bekam, eine Beihilfe an die Union-Pazifik wohl rechtfertigen.

Ich fuhr nach Philadelphia und legte dem Präsidenten Thomson die Angelegenheit vor; wenn

die Pennsylvania-Eisenbahngesellschaft mir genügende Bürgschaften geben würde, auf die hin die Union-Pazifik in Neuyork Geld aufnehmen könnte, so hätten wir die Möglichkeit, im Interesse der Pennsylvania einen maßgebenden Einfluß auf die Union-Pazifik zu gewinnen. Bei dieser Gelegenheit empfing ich den größten Beweis von Vertrauen, den mir Mr. Thomson je gegeben hat. Als ich aufstand und fortgehen wollte, legte er mir die Hand auf die Schulter und sagte: „Vergessen Sie nicht, Andy, daß ich mich in dieser Angelegenheit an Sie halte. Ich habe Vertrauen zu Ihnen und verlasse mich darauf, daß Sie die Sicherheiten, die Sie bekommen, nicht aus der Hand geben und die Pennsylvaniagesellschaft nicht in eine Lage bringen werden, daß sie auch nur einen einzigen Dollar verlieren könnte."

Ich übernahm die Verantwortung und hatte einen glänzenden Erfolg. Die Union-Pazifik-Eisenbahngesellschaft wollte durchaus, daß Mr. Thomson selbst den Vorsitz übernähme, aber dieser lehnte das mit aller Entschiedenheit ab. Er schlug Mr. Thomas A. Scott, den Vizepräsidenten der Pennsylvaniagesellschaft, für den Posten vor. So wurden im Jahre 1871 Mr. Scott, Mr. Pullmann und ich in die Direktion der Union-Pazifik-Gesellschaft gewählt.

Die Sicherheit, die wir für das Darlehen bekamen, bestand in Anteilen der Union-Pazifik im Werte von drei Millionen, die in meinem Safe eingeschlossen wurden. Wie erwartet, hob sich der Wert der Union-Pazifik-Papiere durch den Beitritt der Pennsylvaniagesellschaft ganz bedeutend; die Aktien stiegen ungeheuer. Als ich nun zu dieser Zeit nach London reiste, um dort die Schuldscheine für den Bau einer Brücke über den Missouri bei Omaha unterzubringen, entschloß sich Mr. Scott, unsere Anteile an der Union-Pazifik zu verkaufen. Ich hatte, da sich in meiner Abwesenheit immerhin die Notwendigkeit ergeben konnte, daß die Bürgschaften sofort zur Hand wären, meinem Sekretär Anweisung gegeben, daß Mr. Scott, als Teilhaber an dem Unternehmen, zu dem Gewölbe Zutritt haben sollte. Aber daran, daß die Anteile verkauft werden sollten oder daß unsere Gesellschaft sich der glänzenden Position, die sie durch die Verbindung mit der Union-Pazifik gewonnen hatte, begeben könnte, habe ich nie im entferntesten gedacht.

Als ich zurückkehrte, fand ich bei den Direktoren der Union-Pazifik statt des Vertrauens, das mir als einem Kollegen gebührte, den Verdacht vor, ich hätte sie für private Spekulationen mißbraucht. Nie haben vier Männer eine bessere Gelegenheit gehabt, als wir, sich zu Herren eines großen Unternehmens zu machen; nie ist eine solche Gelegenheit unüberlegter aus der Hand gegeben worden. Bei der nächsten Gelegenheit wurden wir schimpflich, aber verdientermaßen aus der Direktion der Pazifikbahn ausgeschlossen. Das war für einen jungen Mann eine bittere Medizin.

Die schon erwähnten Verhandlungen über den Verkauf von 2½ Millionen in Schuldverschreibungen für den Bau der Omahabrücke waren erfolgreich. Da aber die Union-Pazifik, was mir deren Direktor vor meiner Abreise nach London nicht gesagt hatte, die Schuldscheine bereits vorher an Leute, die mit der Gesellschaft in Verbindung standen, abgegeben hatte, waren die Verhandlungen von mir nicht für die Union-Pazifik, sondern für jene Leute geführt worden. Leider erwies es sich nun bei meiner Rückkehr nach Neuyork, daß diese den gesamten Ertrag, einschließlich meines Nutzens, dazu verwandt hatten, ihre eigenen Schulden zu bezahlen. So war ich um ein schönes Stück Geld gekommen und hatte noch obendrein Zeit und Auslagen umsonst geopfert. Noch nie zuvor war ich betrogen worden; hier aber lag ein unverhohlener, eindeutiger Betrug vor. Ich sah, daß ich doch noch recht jung war und noch ein gut Teil zu lernen hatte. —

Einen vollen Erfolg versprach ein Geschäft, das ich damals für Oberst William Phillipps, den Präsidenten der Allegheny-Talbahn machte. Dieser besuchte mich eines Tages in meinem Bureau in Neuyork und teilte mir mit, er brauche dringend eine größere Summe, könne aber in ganz Amerika kein Haus ausfindig machen, das fünf Millionen in Schuldverschreibungen seiner Gesellschaft anlegen wolle, obschon doch die Pennsylvania-Eisenbahngesellschaft Garantie leiste.

Oberst Phillips fragte, ob ich ihm nicht irgendwie aus dieser Schwierigkeit heraushelfen könnte. Die Alleghenypapiere standen damals auf 7%, aber sie waren in Amerika nicht in Gold, sondern in Papierwährung zahlbar und deswegen für den ausländischen Markt nicht geeignet. Nun wußte ich aber, daß die Pennsylvania-Gesellschaft große Werte von Philadelphia- und Erie-Eisenbahnpapieren zu 6%, zahlbar in Gold, besaß. Es wäre, meinte ich, für die Pennsylvania ein durchaus nicht unerwünschter Tausch, wenn sie diese Papiere gegen die 7%igen Allegheny-Schuldscheine einwechselte, die ihren Garantiestempel trugen.

Ich telegraphierte an Mr. Thomson, ob die Pennsylvania-Eisenbahngesellschaft der Allegheny-Eisenbahngesellschaft 250 000 Dollar auf Zinsen leihen wollte. Mr. Thomson antwortete: „Gern." Oberst Phillips war glücklich. In Anbetracht meines Entgegenkommens bewilligte er mir 60 Tage, um seine fünf Millionen Schuldverschreibungen zu den verlangten 90 Cent pro Dollar zu übernehmen. Ich besprach die Sache mit Mr. Thomson und schlug ihm einen Tausch vor. Die Gesellschaft ging mit Freuden darauf ein, denn sie profitierte dabei 1% Zinsen für die Papiere. Ich fuhr sofort nach London mit dem Verfügungsrecht über fünf Millionen erster Schuldverschreibungen der Philadelphia- und Erie-Gesellschaft, für welche die Pennsylvania-Eisenbahngesellschaft die Garantie übernahm; diese glänzende Sicherheit gedachte ich nicht zu niedrig zu verkaufen. Und hier kommt nun einer der größten Fehlschläge in meiner ganzen finanziellen Laufbahn.

Von Queenstown aus schrieb ich an B a r i n g s, daß ich eine Bürgschaft zu verkaufen hätte, die selbst für ihr Haus ohne Zögern annehmbar wäre. Ich

fand bei meiner Ankunft in London einige Zeilen im Hotel vor, in denen sie um meinen Besuch baten. Am nächsten Morgen ging ich hin, und noch ehe ich ihr Bankgeschäft wieder verließ, war ein Uebereinkommen abgeschlossen, daß sie die in Frage stehende Anleihe herausbringen und, bis sie die Schuldverschreibungen zum Nennwert verkaufen könnten, der Pennsylvaniabahn vier Millionen Dollar zu 5%, abzüglich ihrer 2½% Kommission, vorstrecken wollten. Ich selbst hatte bei dem Geschäft einen Gewinn von mehr als einer halben Million Dollar.

Die Abmachungen waren schon fertiggestellt, um unterzeichnet zu werden. Als ich gerade fortgehen wollte, sagte Mr. Russell Sturgis, soeben sei die Nachricht eingetroffen, daß am nächsten Morgen Mr. Baring selbst in die Stadt kommen wollte. Sie hätten also eine Sitzung anberaumt; da sie aus Höflichkeitsrücksichten dem Chef doch vorher von der Angelegenheit Kenntnis geben möchten, wolle man die Unterzeichnung der Papiere doch bis zum nächsten Vormittag verschieben. Wenn ich um 2 Uhr noch einmal mit herankäme, so könne man dann das Geschäft endgültig abschließen.

Nie werde ich vergessen, mit welch drückendem Gefühl ich das Haus verließ und zum Telegraphenamt ging, um dem Präsidenten Thomson das Ergebnis zu drahten. Irgend etwas in mir hielt mich davon ab; ich wollte lieber warten, bis ich am nächsten Tage den Kontrakt in der Tasche hatte. Vom Bankhause aus legte ich den vier Meilen langen Weg bis zum Langham-Hotel zu Fuß zurück. Als ich ankam, stand schon atemlos ein Bote da, der mir einen versiegelten Brief von Baring brachte: Bismarck habe in Magdeburg 100 Millionen festgelegt;*) die gesamte Finanzwelt befände sich in ungeheurer Aufregung, und die Firma Baring beehrte sich mir mitzuteilen, daß man unter den obwaltenden Umständen Mr. Baring nicht zumuten könnte, sich auf die Sache einzulassen. Eher hätte ich geglaubt, der Blitz würde mich auf dem Heimwege treffen, als daß die Firma Baring sich von einem Abkommen, das sie einmal eingegangen war, zurückgezogen hätte. Und doch war dies hier der Fall. Der Schlag war zu heftig, um überhaupt nur ein Gefühl der Erregung oder des Zornes in mir aufkommen zu lassen. Ich war ganz kleinlaut und resigniert und nur zufrieden, daß ich noch nicht an Mr. Thomson telegraphiert hatte.

Um keinen Preis wollte ich noch einmal zu Barings zurückgehen, sondern verkaufte die Schuldverschreibungen nun an J. S. Morgan & Co., — freilich zu einem bedeutend niedrigeren Preise als dem, den ich bei Barings erzielt hätte. Oberst Phillips hatte mir erzählt, daß er die Schuldscheine der amerikanischen Firma Morgan ohne Erfolg angeboten hätte; so hatte ich zuerst das Londoner Haus überhaupt nicht besuchen wollen, da ich annahm, daß die Londoner Morgans nicht anders als ihr Neuyorker Haus würden entscheiden wollen. In der Folge habe ich es mir zur Regel gemacht, bei allen Abschlüssen zuerst Junius S. Morgan meine Angebote zu unterbreiten, der mich selten unverrichteter Sache weggehen ließ. Wenn er meine Papiere nicht für seine eigene Firma kaufen konnte, so gab er mir sicher eine Empfehlung an ein befreundetes Haus, das Verwendung dafür hatte, und interessierte sich selbst für den Ausgang. In vorliegendem Falle war es natürlich ein Fehler, daß ich nicht erst die Krise vorübergehen ließ und dann noch einmal zu Barings zurückging. Denn je aufgeregter bei einem Geschäft die eine Partei wird, desto kaltblütiger und ruhiger sollte die andere bleiben.

*) Es handelt sich hier wohl um die Bildung des (erst später nach dem Spandauer Juliusturm überführten) deutschen Reichskriegsschatzes aus den Zahlungen der französischen Kriegsentschädigung. Die Tatsache, daß solche (für der damaligen Verhältnisse) kolossale Summe gemünzten Goldes dem Verkehr entzogen wurde, konnte auf das damals an Gold arme Amerika nicht ohne Rückwirkung bleiben.

Revue der Zeitschriften.

Im Juniheft seiner Zeitschrift „Die Bank“ schreibt **Alfred Lansburgh** zur Frage der

„Kriegsentschädigungen“,

wie unklug es von den Alliierten gewesen sei, für die Reparationsleistungen die Form der Goldzahlungen zu wählen. „Man hat bei der vorausgesetzten Zahlung großer Reparationssummen in Gold zwei Wirkungen zu unterscheiden, eine direkte und eine Reflexwirkung. Die direkte Wirkung besteht in einer gewaltigen weiteren Aufblähung des französischen Geldumlaufs. Wichtiger als diese inflatorische Wirkung sind die Reflexwirkungen. Das klassische Beispiel für größere Goldübertragungen und ihre Wirkungen bilden die Vorgänge bei der Kriegsentschädigung von 1871. Obwohl damals dem Weltmarkt nur verhältnismäßig kleine Goldbeträge entzogen wurden, den Hauptteil von zirka 800 Millionen Goldmark gab Frankreich selbst her, hatte die Schwächung der Bank von England um rund zwei Millionen Pfund Sterling mehrmals starke Diskonterhöhungen zur Folge. Die Abwehrerhöhung ihrer Leihrate 1872 von 3 auf 7% bedeutete eine derartige Krisengefahr für ganz Europa, daß Deutschland größere fällige Guthaben in London stehen ließ, also auf die beabsichtigte Goldentnahme verzichtete, und daß Frankreich der Bank von England einen Goldvorschuß von 100 Millionen Francs anbot.“ Lansburgh behandelt dann die Handelskrise von 1875, die er in erster Linie auf den Versuch Deutschlands zurückführt, die zu vier Fünfteln in Renten und Dividendenpapiere erfolgte fran-

zösische Entschädigungszahlung in kürzester Frist aus der Kapitalform in die Geldform umzuwandeln. „Die deutsche Politik führte naturgemäß einen gewaltigen internationalen Liquidationsprozeß herbei, der zuerst und am heftigsten dort einsetzte, wo sowohl die französischen wie auch die deutschen Banken das meiste Kapital kurzfristig und leicht erfaßbar ausgeglichen hatten, nämlich in Wien, um dann auch die übrigen Weltplätze, vor allem Berlin, zu erfassen und die Bank von England zu einem neuen, diesmal neunprozentigen Abwehrdiskont zu zwingen. Deutschland, das damit gerechnet hatte, mit Hilfe des Wechselerlöses seinen neu angesammelten Goldvorrat weiter verstärken zu können, machte die peinliche Entdeckung, daß die schnelle Zahlung, zu der es die internationale Bankwelt zwang, ihm nicht nur kein Gold zuführte, sondern ihm solches im Gegenteil in großem Maßstabe entzog." Gegenüber den für Frankreich jetzt auf der Grundlage des Londoner Ultimatums brennend werdenden Fragen stellt der Verfasser fest, daß die einzige Folge eines starken Einfließens von Gold in den französischen Markt eine starke Inflationssteuerung sein würde, die Frankreich insbesondere auf dem Gebiet seiner Exportwirtschaft sehr schwer treffen würde. Preissteigerungen wirken auf alle Einfuhren wie ein kräftiger Magnet, „so daß der Import anschwillt, die Handelsbilanz mit vielen Milliarden passiv wird, die Wechselkurse sich verschlechtern und das eben eingeflossene Reparationsgold wieder aus dem Lande fließt . . . . Deutschland wird unter tätiger Mithilfe der Entente und seines eigenen ins Ausland geflohenen Kapitals zwar eine 10-Milliarden-Reparations-Anleihe auf dem Weltmarkt unterbringen können, aber der Erlös wird ja dabei ihm bzw. seinen Reparationsgläubigern nicht in barem Golde zufließen. Aber wenn die Uebertragung des Anleiheerlöses an die eigentlichen Destinatare beginnt, also die Umwandlung aller Dollar-, Pfund-, Peseta-, Kronen- und Mark-Guthaben in Francs, ist der Zeitpunkt gekommen, wo Frankreich sich entscheiden muß, ob es die Zahlung, abgesehen von einer Spitzenregulierung in Gold, in Waren und Diensten oder gar nicht zu empfangen wünscht." — In Heft 31/32 der Calverschen Zeitschrift: „Die Konjunktur" wird eine historische Uebersicht über die Propaganda für den Gedanken der

"Kontinentalpolitik"

gegeben. Dabei werden auch Ausschnitte aus einem neuen Buch des Belgiers Henri Lambert veröffentlicht: Pax Economica. La Liberté des Echanges Internationaux Fondement nécessaire et suffisant de la Paix universelle et permanente, in welcher eindringlich auf die wirtschaftliche Solidarität der Völker hingewiesen wird, und wo es gegenüber den Auswirkungen des Versailler Vertrages heißt: „Um Aussicht auf Beschwörung des sich ankündigenden sozialen Umsturzes zu haben, muß man einen wahren internationalen Frieden schließen, einen Frieden der Gerechtigkeit, der vertrauens- und hoffnungsvolle Beziehungen zwischen den Völkern möglich macht, eine stufenweise allgemeine Abrüstung gestattet, den materiellen und moralischen Kredit Europas wiederherstellt und die Aera der Kriege hier beendet. Ein solcher Frieden kann nur ein Wirtschaftsfrieden sein. Die Wahrheit einer Schlußfolgerung besteht in ihrer Uebereinstimmung mit der Natur der Dinge. Diese hat zwischen den Völkern in wirtschaftlicher Beziehung eine gegenseitige Abhängigkeit und Solidarität geschaffen. Nur der Freihandel entspricht dem natürlichen Gesetz der internationalen wirtschaftlichen Solidarität. Der große Irrtum der Verfasser des Vertrages von Versailles war die Nichtbeachtung der Tatsache, daß die hauptsächlichsten und wichtigsten Beziehungen zwischen den Nationen diejenigen sind, die aus materiellen Interessen resultieren, und daß dementsprechend die Zukunft des Friedens und der Zivilisation abhängt von einer gerechten internationalen Wirtschaftsordnung. Ganz naturgemäß sind die physischen Bedürfnisse der Menschen auch ihre ursprünglichsten Interessen. Primum vivere, deinde philosophari. Die Harmonie und der dauerhafte Frieden zwischen den Völkern wie zwischen den Einzelnen können also keine andere Grundlage finden als die wirtschaftliche Freiheit, die sich mit der wirtschaftlichen Gerechtigkeit, die eben diese Gerechtigkeit selbst ist, deckt." — Dr. Kurt Singer-Hamburg veröffentlicht im ersten Heft des 17. Bandes des „Weltwirtschaftlichen Archivs" seine Antrittsvorlesung an der Hamburger Universität zu dem Thema:

Die Entstehung der englischen Währung.

Bezüglich des Ueberganges Englands zur Goldwährung sagt der Verfasser, daß dieser Vorgang, währungspolitisch betrachtet, gegen jedes englische Interesse zu sein schien. . . . Aber der währungspolitische Standpunkt ist nicht der einzige, von dem der Vorgang betrachtet werden kann. Währungspolitische Zwecke werden zu Mitteln für handelspolitische Ziele, handelspolitische Ziele zu Mitteln für die Gesamtpolitik des Staates. Man muß diesen erweitereten Gesichts-des Staates. Man muß diesen erweiterten Gesichtskreis wählen, um die englische Währungspolitik zu verstehen. Die Bevorzugung des Goldes stärkte die englische Kolonialmacht, die englische Handelsstellung und dadurch auch den englischen Staat im Kampf mit Frankreich; darin liegt das Motiv des Ueberganges zur Goldwährung. . . . Auf das Gold verzichten, hieß in der Meinung der Zeit, es Frankreich zuströmen lassen, dessen Handel mit England nach zeitgenössischem Urteil mit einem Passivsaldo Englands von mehr als 70 000 Pfund Sterling abschloß, und den Todfeind gar in Handelsverkehr mit Portugal bringen. . . . Daß Frankreich sich schließlich zum Uebergang zum englischen System hat entschließen müssen, darin liegt ein Zeichen für die Veränderung der geschichtlichen Kräftelagerung. England blieb bei der Goldwährung, weil es überhaupt zu beharren liebt, weil es das Gute nicht um des Besseren willen aufgibt, und weil es überall das Einfache, Sinnfällige, Faßbare bevorzugt. Der Mechanismus der bimetallistischen

Verfassung mag sich bei internationaler Anwendung unter Umständen als zweckmäßiger erweisen als die Alleinherrschaft der Goldwährung, doch setzt der Bimetallismus einen subtileren Konstruktionssinn und einen Hang zu mathematischer Eleganz der Lösung voraus. Die englische Währung ist handgreiflicher, schlichter, laienhafter: und diese gröbere Denkungsweise nimmt während des 19. Jahrhunderts überhand. So bezeichnen Ursprung und Aufstieg der Goldwährung zugleich den Aufstieg und den Sieg der englischen Vormacht. Eine tiefe organische Notwendigkeit wird in diesem gemeinsamen Kulminieren anschaulich — und auch in ihrem Ende, das jetzt sichtbar zu werden beginnt. Die neue Lage der Dinge erlaubt keinem europäischen Staat von einiger Bedeutung die manchesterliche Form der Währung, die das Währungsmetall in den Besitz jedes einzelnen zu beliebiger Verwendung stellt. Was in einigen gefährdeten Staaten schon früher tastend versucht worden, und was in Deutschland allein in seiner politischen Bedeutung und in seinem geistigen Prinzip erkannt worden war; die Verstaatlichung des Goldbestandes wird jetzt zum Grundgedanken aller europäischen Währungspolitik.

Revue der Presse.

Dem Produktenhandel werden anhaltend Vorwürfe gemacht, daß er sich in einem nicht zu rechtfertigenden Umfange an der Devisenspekulation beteiligt. Die „Berliner Börsen-Zeitung“ (16. September) weist in einem Artikel

Devisenhandel und Produktenbörse

diese Vorwürfe als ungerechtfertigt zurück. Daß der Getreidehandel vielfach im Devisenmarkt tätig ist, soll durchaus nicht bestritten werden; wer aber nur einigermaßen die Verhältnisse kennt, weiß, daß die Einfuhrfirmen gegen die stets in fremder Währung cif deutschen Häfen lautenden Erwerbungen vom Auslande sofort Devisen decken müssen. Niemand wird bestreiten, daß hierdurch der eigentliche Zweck des Devisenhandels erfüllt wird. Kundige wissen, daß die steigenden Devisenkurse gerade einer ganzen Reihe von Getreidefirmen Verluste zugefügt haben, die teilweise in die Millionen gehen. Wenn daneben unlautere Elemente oder gar Angestellte in Dollar spielen, so dürfte das niemanden unerwünschter sein als den Warenfirmen selbst. Gegenüber der Beteiligung der eigentlichen Fondsbörse kann es sich hier aber nur um eine verschwindende Zahl von Leuten handeln. Uebrigens gibt es eine ganze Reihe von gemischten Betrieben an der Börse, die ein Bank- und Getreidegeschäft betreiben. — Ueber die

Holzwirtschaft und Polens Verfall

berichtet die „Holzwelt“ (16. September). In Polen geht der Verfall, seitdem die Schranken zwischen Warschau und Posen gefallen sind, mit Riesenschritten vorwärts. Ueberall zeigen sich die Spuren einer immer stärkeren Zersetzung. Das Geld hat keinen Wert mehr, die polnischen Noten flattern wie Makulatur im Lande umher. Die Arbeiter verdienen von Woche zu Woche mehr, sie müssen zu den Löhnungen mit Koffern erscheinen, um das Papiergeld zu verstauen. Die Sägewerke werden sehr bald nicht mehr in der Lage sein, ihre Gestehungskosten mit den Weltmarktspreisen in Uebereinstimmung zu bringen. Während noch vor einem Jahre der Schneidelohn für einen Festmeter 650 Mark betrug, ist der Preis jetzt bereits auf 2500 M. gestiegen. Wieviel die Löhne im Oktober betragen werden, weiß noch niemand. Auf so schwankender Grundlage soll nun der Sägewerksbesitzer seine Verkaufspreise berechnen. Es wird deshalb überhaupt nicht mehr gerechnet. Jeder Sägewerksbesitzer will Rohholz kaufen, um die Erzeugnisse daraus ins Ausland zu schaffen und die Devisen für sich einzuziehen. So wird das Holzgeschäft allmählich zum Bankgeschäft. Der Nutzen bei der Verwertung spielt nicht die ausschlaggebende Rolle, die Scheu vor den polnischen Noten diktiert die Entschlüsse. Einige Holzverkaufstermine, die kürzlich stattfanden, brachten doppelt so hohe Preise wie 1919. Es unterliegt keinem Zweifel, daß bestes Rohholz sehr bald 5000 M. und mehr je Festmeter ab Wald kosten wird. Wenn man nun in kühlrechnenden Kreisen annimmt, daß sich der Selbstkostenpreis für das Schnittholz ab Stationen künftig auf 20 000 M. je cbm stellen wird, so scheint das durchaus keine Uebertreibung zu sein. Kann man nun bei solchen Preisen die Verwertung des Holzes am Weltholzmarkt, wozu auch Deutschland als unmittelbarer Nachbar von Polen zu rechnen ist, überhaupt noch ins Auge fassen? — Die Liquidation der alten österreichischen Notenbank schreitet rüstig vorwärts. Die Probleme, die sich aus der Notwendigkeit der Schaffung einer

neuen Oesterreichischen Notenbank

ergeben, untersucht Dr. Otto Hipp im „Berliner Börsen-Courier“ (21. September). Die wichtigste Frage ist es, ob eine staatliche oder private Notenbank geschaffen werden soll. Da eine rein staatliche Notenbank in der Praxis stets mit viel größeren Schwierigkeiten zu kämpfen hat, dürfte es vorzuziehen sein, bei dem bisherigen System zu bleiben und eine Privatbank, die mit dem Notenprivileg ausgestattet ist, ins Leben zu rufen. Die Hauptschwierigkeit bei der Gründung liegt wohl nur in seiner Fundierung und in der Regelung der Relation der neuen Noten zu den bisherigen. Die neu emittierten Noten müssen auf Gold fundiert sein, d. h. die Einzahlungen auf die Aktien der neuen Notenbank haben ausschließlich in Gold zu erfolgen. Da der Inländer jedoch kaum in Gold zu zahlen in der

Lage ist, würde das neue Noteninstitut überwiegend in die Hände des ausländischen Kapitals gelangen. Gegen diese Lösung, die keineswegs als eine Gefahr angesprochen werden kann, wenn für eine genügende staatliche Aufsicht gesorgt wird, sprechen deshalb auch mehr politische als wirtschaftliche Gründe. Die zweite Hauptschwierigkeit liegt in der Relation der neuen Banknoten zu den alten abgestempelten des bisherigen Noteninstituts. Da alle einschneidenden Maßnahmen einer längeren Uebergangszeit bedürfen, darf hinsichtlich der alten Noten vorläufig überhaupt keine Verfügung getroffen werden. Die beste Lösung dieser Frage dürfte wohl deshalb darin zu suchen sein, einstweilen die alte Krone neben der hochwertigen neuen Valuta fortbestehen zu lassen. Dadurch käme man in Deutsch-Oesterreich zum System der Doppelwährung. Diese ist ja kein Novum in der österreichischen Finanzgeschichte, sondern findet sich immer wieder als Uebergangsbehelf nach einem finanziellen Zusammenbruch zu neuem wirtschaftlichen Aufschwung. — In der „Frankfurter Zeitung“ (23. September) wird die

Bewegung der atlantischen Schiffahrtsfrachten

dargestellt. Die sehr vielfältige Preissteigerung am Frachtenmarkt zur Darstellung zu bringen, hat der „Economist“ in einer neuen Inderzahlenreihe versucht. Die Untersuchung ist beschränkt auf den Verkehr von den atlantischen Häfen der Vereinigten Staaten nach den europäischen Häfen, die in fünf Gruppen (Großbritannien, Frankreich, Niederlande, Belgien und Skandinavien) eingeteilt sind. Zugrunde gelegt wurden die wöchentlichen Sätze für Getreide, Fleisch- und Fettwaren, Baumwolle, Baumwollsaaten und Weizenmehl in Säcken. Der Stand von Januar 1920 wurde gleich 100 gesetzt. Bei der Inderberechnung wurden die Frachtraten der einzelnen Gruppen nach der Höhe ihres Anteils an der amerikanischen Ausfuhr abgewogen. Auf Grund dieses Berechnungssystems ergibt sich das folgende Bild:

Inderziffer der atlantischen Frachten.

	Von den atlantischen Häfen der Ver. Staaten nach					
	Großbritann.	Frankreich	Niederl. und Belgien	Skandinavien	Mittelmeer	Gesamt-Europa
1920						
Januar	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Februar	96,5	86,9	83,3	90,1	91,1	90,3
März	91,2	78,5	78,0	84,6	79,5	83,4
April	90,2	87,2	78,9	82,7	72,2	83,5
Mai	96,2	85,9	87,3	82,5	75,2	87,5
Juni	101,2	87,1	89,5	82,1	76,5	90,0
Juli	96,0	85,6	82,1	82,0	75,3	86,3
August	85,7	77,9	70,4	82,1	73,2	78,5
September	86,7	73,7	66,9	82,1	71,6	76,9
Oktober	84,9	68,9	70,9	75,3	69,6	75,4
November	77,8	51,6	59,9	59,6	59,2	63,8
Dezember	72,3	38,5	47,0	51,6	49,2	53,6
1921						
Januar	60,7	30,2	34,1	42,9	43,2	43,3
Februar	54,7	27,7	29,2	30,9	43,8	38,5
März	49,3	24,6	28,3	30,8	42,2	35,9
April	50,1	32,6	36,6	29,4	35,7	39,0
Mai	50,6	35,0	38,2	31,3	34,6	40,1
Juni	42,7	34,7	38,3	31,3	34,0	37,6

Gegenüber dem Hochstand der Frachtraten vom Januar 1920 ist also der Abstieg durchgehend sehr scharf. In der ersten Hälfte 1920 vermochte die englisch-amerikanische nordatlantische Konferenz der Senkung der Frachten nach den anderen Häfen Europas Widerstand zu leisten. Im Februar und März 1921 sieht man in dem besonders niederen Stande der Raten nach Frankreich den Reflex des Kampfes zwischen der Compagnie Générale und den Linien der französischen Konferenz, dem eine Aufwärtsbewegung nach der Einigung im April folgte. — Dasselbe Blatt (17. September) gibt noch nach einem Zitat aus der August-Ausgabe des Federal Reserve Bulletin Washington eine ziffernmäßige Darstellung über

den Rückgang der europäischen Produktionskraft.

Dieser Rückgang ergibt sich aus einem statistischen Vergleich der Exportmengen verschiedener Länder von 1913 und 1920. Der reine Vergleich nach der Gesamtgewichtsziffer der Ausfuhr ist heute um so wichtiger, als alle Wertstatistiken infolge der Schwankungen der Geldwerte trügerische Bilder liefern. Die Ziffern der Feral Reserve Bord sind durch Schätzung auf Grundlage der Verschiffungsziffern für die wichtigsten Warengattungen ermittelt. Die Ausfuhrmenge von 1913 gleich 100 gesetzt, ergibt für 1920 folgende Inderzahlen: Vereinigte Staaten 107, Großbritannien 70,9, Frankreich 56,6 und Deutschland (für die ersten elf Monate berechnet) 26,9. Das Ergebnis dieser Berechnungen ist, wenn man die Ausfuhrziffern als einen Maßstab der Produktionskraft betrachtet, daß keins der europäischen Länder im Jahre 1920 die Produktionskraft aus der Vorkriegszeit erreicht hat. — In der „Vossischen Zeitung“ (14. September) erörtert Dr. W. H. Edwards das

Mitteldeutsche Kraftproblem.

Thüringen verfügt zwar über eine Anzahl Wasserkräfte und liegt nicht allzuweit vom mitteldeutschen Braunkohlenrevier entfernt, trotzdem sind aber bis heute noch die meisten Betriebe auf Dampf zur Kraft- und Wärmeerzeugung angewiesen. Die lediglich zu gebrauchende Steinkohle wird aber nur mangelhaft zugeteilt. Sie hat einen Ersatz gefunden, dessen Verwendung allerdings sehr bedenklich stimmen muß. Die Thüringer Industrien fressen nämlich den Wald. Die starke Inanspruchnahme des Holzes zu Feuerungszwecken bedingte ein ganz erhebliches Abholzen der Wälder. Zwar kann der überaus dichte Thüringer Wald eine Verdünnung seiner Bestände erfahren, wenn dies planmäßig geschieht. Nach rationellen Gesichtspunkten ist dabei aber bisher nur in den Staatsforsten verfahren worden, während bei den überall dazwischenliegenden Privat- und Gemeindeforsten ganz unsystematisch vorgegangen worden ist. Wenn im nächsten Jahrzehnt die thüringischen Industrien nicht zum Erliegen kommen sollen, wird entweder mehr abgeholzt werden müssen als vom Standpunkt der Walderhaltung zu rechtfertigen ist, oder es müssen Mittel und Wege gefunden werden, Mitteldeutschland besser und vollständiger mit

Kraft und Wärme zu versorgen. Der Gebirgscharakter Thüringens und die Nähe des mitteldeutschen Braunkohlenreviers legt nun die Versorgung dieses Industriegebietes mit elektrischer Kraft nahe. Vorstudien sind zu diesem Zweck bereits seit langer Zeit in Angriff genommen worden. Solange jedoch das Wirtschaftsgebiet Thüringen in zahllose Einzelstaaten zerfiel, war eine großzügige Lösung dieses Problems nicht möglich. Wenn der neue Mittelstaat Groß-Thüringen seine Lebensberechtigung erweisen will, und wenn eine bald in Angriff zu nehmende Neugliederung des Reiches ihm die innere territoriale Einheit sichert, dann wird er zu allererst die Ausnutzung der Wasserkräfte des Landes in Angriff nehmen müssen. Die Thüringer Industrie würde auf drei große Kraftzentren in West-, Mittel- und Ost-Thüringen Wert legen. Für die größte Kraftzentrale käme wahrscheinlich das obere Saaletal in der Nähe von Blankenstein als Staubecken in Frage.

Umschau.

Die Decla-Banken. Ein genauer Kenner der Verhältnisse der Filmindustrie schreibt: Die Generalversammlung der Decla-Bioskop A.-G. liegt hinter uns und die Schlacht, der die gesamte Berliner Filmindustrie seit Wochen mit beispielloser Spannung entgegensah, ist geschlagen. Leider haben die heißen Wortgefechte längst nicht die erhoffte und notwendige Klarheit über die verworrenen Verhältnisse in der Viktoriastraße gebracht. Nur eins ist klar geworden: die Banken der Decla haben im Verlauf der Fusionsgeschichte ein Verhalten an den Tag gelegt, das man mindestens als sehr eigenartig ansprechen muß. Im Aufsichtsrat der Decla sind 5 angesehene Banken und Bankhäuser vertreten; nämlich die Nationalbank für Deutschland, der Barmer Bank-Verein, das Bankhaus Hardy & Co., das Bremer Bankhaus Schröder, Heye & Weyhausen und die Berliner Bankfirma E. L. Friedmann & Co. Die Namen dieser 5 Firmen bürgen hinreichend für praktischen Geschäftssinn und kaufmännische Tüchtigkeit und gerade darum erscheint es umso unverständlicher, daß es möglich gewesen ist, die Decla unter den Augen dieser Bankpaten derartig herabzuwirtschaften. Für diese Erscheinung, für die in der Generalversammlung keine ausreichende Begründung gegeben wurde, bleibt deshalb nur die eine Erklärung übrig: die Aufsichtsratsmitglieder haben in ihrer Gesamtheit dem Vorstand der Decla ein blindes Vertrauen geschenkt. Sucht man nach einer Rechtfertigung dieses Vertrauens, so könnte man anführen, daß sich der frühere Vorstand der Decla aus Persönlichkeiten zusammengesetzt hat, deren Namen in der Filmindustrie einen seriösen Namen und guten Klang hatten. Und wenn man sich die mißliche Lage ansieht, in die die Decla allmählich gekommen ist, so braucht man noch längst nicht daran zu glauben, daß der gute Ruf, der diesen Vorstandsmitgliedern voranging, unberechtigt war. Sie können durchaus ausgezeichnete Fachleute gewesen sein, ohne aber gleichzeitig die dringend notwendigen kaufmännischen Eigenschaften zu besitzen. Das mußten sich vor allem die Vertreter der Banken im Aufsichtsrat der Decla sagen und zwar ganz besonders nach den Erfahrungen, die andere Geldgeber schon früher mit der Filmindustrie gemacht hatten. Es kann deshalb nur als ein recht billiges Vergnügen angesprochen werden, wenn die Banken sich jetzt hinterher von ihrer Schuld der notwendigen Kontrolle dadurch reinzuwaschen suchen, daß sie die Schuld auf den alten Vorstand abwälzen. Beide Instanzen, sowohl Aufsichtsrat als auch Vorstand, sind genau zu gleichen Teilen für die wirtschaftlichen und unwirtschaftlichen Dinge, die sich bei der Decla ereignet haben, verantwortlich.

* * *

Aber auf dem Schuldkonto der Banken stellt das blinde Vertrauen, das sie dem alten Vorstand entgegengebracht haben, nur einen verhältnismäßig geringen Posten dar. Weit unerfreulicher erscheint das Verhalten der Banken in der Frage der Fusionsverhandlungen selbst. Die Art und Weise, wie diese Vorverhandlungen geführt worden sind, muß in der Tat die schwersten Bedenken erregen. Als es sich zunächst darum handelte, die Decla mit der Ufa zu vereinigen, haben sich offenbar nur die beiderseitigen Vorsitzenden der Aufsichtsräte, von Staus (Deutsche Bank) und Pohl (Hardy), herausgestellt und für den Eheschluß eingesetzt. Der Decla-Aufsichtsrat in seiner Gesamtheit hat sich schließlich keineswegs für sie begeistern können. Dadurch kamen die ersten Fusionsverhandlungen mit der Ufa zum Scheitern, und es dauerte nicht lange, bis auch Gerüchte über einen Zusammenbruch der Decla auftauchten. Zunächst verlautete von Betriebseinstellungen in den großen Aufnahmeateliers in Babelsberg, von Arbeiterentlassungen u. dergl. Auch über eine schleppende Zahlungsweise wollten sich Interessenten zu beklagen haben. Ob diese Gerüchte, die sich ja späterhin als übertrieben herausstellten, in einem ursächlichen Zusammenhang mit dem Scheitern der Fusionsverhandlungen Ufa-Decla standen, wird wohl niemals ganz zu klären sein. Jedenfalls aber hätte man nach dem ersten Verhandlungsmißerfolge und angesichts der umlaufenden Gerüchte erwarten dürfen, daß der Decla-Aufsichtsrat nunmehr in seiner Gesamtheit dem offenbar sehr kranken Unternehmen sein erhöhtes Augenmerk widmete. Dies scheint aber nicht geschehen zu sein, denn sonst hätten wohl die später einsetzenden Fusionsverhandlungen mit dem National-Film einen anderen Verlauf nehmen müssen. Offenbar hat damals die Taktik des vorsichtig gewordenen Aufsichtsrats einzig und allein darin bestanden, den optimistischen Vorstand zu beseitigen und darüber hinaus der Gesellschaft die Hergabe weiterer Kredite zur Aufrechterhaltung ihres

Geschäftsbetriebes abzulehnen. Denn nur so kann man es sich erklären, daß über Nacht die Direktion der National-Film A.-G. in die Verwaltungsräume der Decla ihren Einzug halten konnte, als Geldgeber freudig begrüßt und vom Decla-Aufsichtsrat mit offenen Armen empfangen. Es mußte zunächst allgemeines Staunen erregen, daß die Verwaltung eines Konkurrenzunternehmens noch vor dem Fusionsabschluß vollständigen Besitz von der Decla ergreifen konnte. Und das unter den Augen von fünf Banken, die doch immerhin mit mehr als 40 Mill. M. Forderungen nicht gerade unerheblich an der Decla interessiert waren. Die Banken hatten aber wohl keine Lust mehr, dieses finanzielle Risiko noch zu vergrößern und überließen deshalb das Steuer des stark beschädigten Decla-Schiffes dem neuen Geldgeber. Der National-Film-Gesellschaft konnte man es selbstverständlich nicht verdenken, wenn sie sich als Geldgeber vieler Millionen, die die Decla vor dem Konkursgespenst bewahren sollten, durch den Abschluß von Verträgen den Rücken zu decken versuchte, denn schon damals war es ja durchaus nicht sicher, ob die Fusionsidee schießlich zur Ausführung kommen würde. Der Abschluß dieser Verträge, deren Inhalt zweifellos in der weiteren Fusionsgeschichte der Decla noch eine Rolle spielen wird, wurde gefördert durch das Auftreten einer Opposition, die sich zunächst sicherlich wohl aus wirklich unabhängigen Aktionären zusammengesetzt haben dürfte. Trotz des Auftretens der Opposition hat sich aber der Decla-Aufsichtsrat in seinem Sommerurlaub nicht stören lassen, denn warum hat sonst die Einberufung der General-Versammlung, die die Fusion zum Beschluß erheben sollte, monatelang auf sich warten lassen? Heute allerdings stellt sich heraus, daß das Hinausschieben des Versammlungstermins für die Decla-Aktionäre sehr gut war, und dies ist offenbar der einzige, aber von ihnen selbst kaum erhoffte Erfolg, den die Decla-Banken in der Fusionsgeschichte ihres Unternehmens aufzuweisen haben. Als die Opposition dann mehr und mehr Verstärkung erhielt, entschloß sich zwar die National-Film A.-G. zu einer Aufbesserung ihrer Fusionsofferte, die heute aber nur als ein Verzweiflungsschritt angesehen werden kann, denn wahrscheinlich war bei den Decla-Banken schon damals im Zusammenhang mit der wachsenden Opposition der alte Wunsch nach einer Fusion mit der Ufa neu erwacht. Man erinnerte sich plötzlich, daß die National-Film A.-G. zwar ein in aufsteigender Linie begriffener Film-Konzern ist, hinter dem ein sehr seriöses Berliner Bankhaus steht; aber die Ufa mit ihrem Riesenkapital und der hinter ihr stehenden Deutschen Bank schien doch noch bessere Garantien für die Zukunft zu bieten. Anstatt sich jetzt der mit der National-Film A.-G. abgeschlossenen rechtsgiltigen Verträge zu erinnern und dieses Unternehmen, wie es die Verträge ausdrücklich vorschreiben, von der Sinnesänderung zu unterrichten, hat man aber offenbar eine Politik der Heimlichkeit getrieben, die, wie sich heute herausstellt, im Interesse aller Beteiligten falsch war. Schon damals hätten sofort die Versuche einsetzen müssen, die vertraglichen Rechte der National-Film A.-G. im Vergleichswege abzulösen, denn schließlich waren diese Rechte inzwischen nicht kleiner geworden, hatte doch beispielsweise die National-Film A.-G. für die ihrer Obhut anvertraute Decla Filmwerke im Werte von vielen Millionen erworben. Bei dieser Sachlage mußten sich die Decla-Banken sagen, daß sie mit einer Gewaltpolitik nichts erreichen würden, und sie hatten es sehr wohl in der Hand, den unrühmlichen Verlauf, den die General-Versammlung schließlich genommen hat, zu vermeiden. Dabei soll durchaus nicht außer acht gelassen werden, daß die Art, in der die National-Film A.-G. schließlich ein Geschäft des Kuhhandels betrieb, alles andere als einen seriösen Eindruck gemacht hat.

* * *

Diesem ganzen Verhalten der Decla-Banken war auch die Art und Weise des Vorsitzenden in der General-Versammlung würdig. Charakteristisch für sein Vorgehen war es, wie er die beantragte Einsetzung einer Revisionskommission abzuwehren suchte. Man wollte sich eben um Gottes Willen nicht in die Karten gucken lassen, umso mehr als ja die Banken sicherlich inzwischen selbst eingesehen haben dürften, daß ihr Verhalten zu berechtigten Zweifeln Anlaß geben mußte. Heute ist es für die Decla-Aktionäre von untergeordneter Bedeutung, wer schließlich als Sieger aus dem Rennen um ihr Unternehmen hervorgeht. Durch den Gang der Ereignisse sind — soweit sie den Mut zum Durchhalten besaßen — schließlich aus den trauernden, lachende Decla-Aktionäre geworden, indes sicherlich nicht mit Hilfe der an ihrem Unternehmen interessierten Banken. Wenn diese Banken jetzt von einem grenzenlosen Optimismus des alten Vorstandes sprechen, so kann ihr ganzes Verhalten wohl nur als neue Bestätigung des alten Sprichworts aufgefaßt werden: Böse Beispiele verderben gute Sitten.

Belebung der Bautätigkeit. Der Geh. Finanzrat Bastian-Darmstadt schreibt: In der letzten Zeit haben die Hypothekenbanken, von Ausnahmen abgesehen, den Kapitalzufluß mit 4%igen Pfandbriefen nicht so gestalten können, wie er nötig ist für die Befriedigung der lebhafter gewordenen Nachfrage nach Hypothekdarlehen. Die dringliche Neubaufinanzierung großen Stils wäre danach erst recht unmöglich. Diese Schwierigkeiten in der Geldbeschaffung ließen (nach Zeitungsnachrichten) „führende“ Hypothekenbanken an einen neuen Typ denken, die Wiederaufbauobligation. Ob man alle Bedenken wird überwinden können, die dieser Erfindung entgegenstehen, kann im Augenblick noch niemand behaupten. Erwägt man die Gründe, aus denen der Absatz von Pfandbriefen nachließ und der Rückfluß einsetzte, so drängt sich ein anderer Gedanke auf, nämlich der, die Rente aus dem Pfandbrief beweglich zu machen je nach dem Fortschreiten der sog. Geldentwertung und der Steigerung der Mieteinnahmen des Hausbesitzers. Das ist ein in

der Praxis sicherlich schwer durchführbarer (aber durchaus gerechter) Plan. Schwer durchführbar aus einer Reihe von Gründen. Die Steigerung der Mieten wird nicht einheitlich und nicht gleichzeitig für alle Hypotheken einer Hypothekenbank zutreffen. Jeder von der Erhöhung betroffene Anleiher wird eine Aufstellung über die Steigerung des Hypothekzinses mit Widerspruchsfrist erhalten müssen, was eine ungeheure und kostspielige Arbeitsbelastung bedeutet. Die Zinsscheineinlösung wird sich komplizieren, der Kurs der alten Pfandbriefe senken, der neue Typ sehr bald Spekulationsobjekt sein mit unruhiger Kursentwicklung und veränderlichem, freilich hohem Agio (das die Ausleihungen verbilligen müßte). Dazu kommt, daß das bestehende Hypothekenrecht geändert werden müßte. Das Verhältnis von Aktie und Pfandbrief würde anders sein als jetzt; der Pfandbrief würde der Aktie auf dem Anlagemarkt Konkurrenz machen, aber doch nicht derart, daß man für die Aktiengesellschaft etwa eine Erschwerung ihrer Kapitalbefriedigung zu befürchten hätte. Die Hypothekenbanken haben kein Hypothekenmonopol. Wenn also ihre Bedingungen über diejenigen anderer Darlehensgeber hinausgehen, so schalten sie sich aus dem Geschäft aus. Der neue Pfandbrief würde damit ein untaugliches Mittel für die Finanzierung der Bautätigkeit werden. Das schadet nichts, denn der neue Typ ist nicht um seiner selbst willen da. Braucht man ihn nicht, weil andere Geldquellen fließen, so sind die Sorgen ja gebannt. Aber man muß für eine durchgreifende Geldbeschaffung mit derartigen Milliardenziffern rechnen, daß leider die Sorgen noch nicht behoben sind. Die Möglichkeit bleibt natürlich, daß im Laufe der Zeit von den anderen Geldquellen solche Summen dem Hypothekenmarkt zufließen, daß die Anleiher den Hypothekenbanken die Darlehen zurückzahlen können mit billiger aufzubringenden Mitteln. Der Pfandbrief würde also im gleichen Maße aus dem Verkehr verschwinden. Das wäre indessen nicht zu beklagen, denn er hätte seine Schuldigkeit getan. Die Möglichkeit der späteren Kündigung würde nebenbei eine begrüßenswerte, d. h. besänftigende Wirkung auf die sonst übermäßige Kursentwicklung ausüben. Die Frage wird nur die sein, ob die guten Risiken anderwärts Deckung suchen und die schlechten übrig bleiben für die Finanzierung durch den neuen Typ. Aber die Aufmerksamkeit und Fachkenntnis der Hypothekenbanken ist ja auch noch da. Lassen sich alle Schwierigkeiten, die hier nicht einmal erschöpfend aufgeführt sind, mit dem Ziele der Belebung der Bautätigkeit, also zum Wohle der gesamten deutschen Volkswirtschaft, überwinden, so würde eine gerechte Forderung zum Durchbruch kommen: Es ist eine Unbilligkeit, daß der Geldgeber im Falle einer empfindlichen Verschlechterung der Kaufkraft unserer Mark und der unvermeidlichen Lockerung oder Aufhebung der Mietezwangswirtschaft ruhig zusehen muß, wie der Hausbesitzer erhöhte Mieten bezieht und doch nur den alten Hypothekzins zu zahlen braucht. Dies, obwohl ein sehr großer Teil des Hauses von dem Darlehnsgeber finanziert ist. Eine Überlegung erfordert noch die Frage, ob bei einem Steigen der Mieten nicht das Reich, das Land oder die Kommune die knöcherne Hand auf den Mehrerlös legen wird, daß also nichts übrig bleibt für den Hausbesitzer und den Geldgeber. Wer sich auf diesen Standpunkt stellt, wird — allein schon aus diesem einen Gesichtspunkt heraus — ohne weiteres zu einer Ablehnung des neuen Pfandbrieftyps kommen müssen. Aber wäre die Entwicklung so, dann würde der wichtige Anreiz zum Bauen wegfallen, den man doch auch im Auge hat, wenn die Lockerung oder Aufhebung der Zwangswirtschaft erwogen wird. Indessen ist zuzugeben, daß da ein Stein des Anstoßes liegt. Eine wunderliche Situation ergäbe sich im übrigen dadurch, daß bei weiterer „Geldentwertung“ und Steigerung der Mieten, also auch der Lasten aus der Hypothek, der Schuldner zum ursprünglichen und unveränderlichen Kapitalbetrag das Darlehen müßte zurückzahlen können. Der Fall scheint mir aber praktisch nicht anders zu liegen als bei der jetzt stark bevorzugten Aktie. Wenn die Dividende sich der „Geldentwertung“ anpaßt, besteht für den Besitzer gleichfalls die Gefahr, daß die Aktiengesellschaft Aktien einzieht und durch festverzinsliche Obligationen mit geringerem Aufwand ersetzt (was bekanntlich statthaft ist, wenn man sich statutgemäß die Möglichkeit verschafft). Der Hausbesitzer brauchte sich nicht einmal dem hier angedeuteten Plan zu widersetzen, und zwar deshalb nicht, weil das mit einem solchen Pfandbrieftyp beschaffte Geld ein hohes Agio mit sich brächte, das natürlich nicht die Hypothekenbank für sich, sondern für die Verbilligung der Darlehensbedingungen auszunützen hätte. Für die dringend notwendige Belebung der Bautätigkeit, die Milliarden erfordert, wird man einen neuen Pfandbrieftyp als Motor schaffen müssen, wobei es ohne Überwindung von Schwierigkeiten und Bedenken nicht abgehen wird. Die sog. Wiederaufbauobligation muß auch ich als einfacher bezeichnen. Die Frage ist nur, ob sie konstruierbar ist.

Börse und Geldmarkt.

Um die Abnormität der Börsenhypertrophie in Deutschland und Oesterreich voll zu begreifen, muß man von Zeit zu Zeit einen Blick auf die Börsen des Auslandes werfen. Im Septemberbericht der „Rotterdamschen Bankvereeniging“ finden wir z. B. die Entwicklung des Effektengeschäftes mit folgenden Worten charakterisiert, die zeigen, daß Nachbarschaft der Länder nicht hindert, aufs schärfste entgegengesetzte Verhältnisse zu schaffen:

„Der Abbröckelungsprozeß machte unter dem Einfluß obengenannter Faktoren weitere Fortschritte, wobei die allgemeine Abkehr des Publikums vom Aktienmarkt noch deutlicher wurde, so daß alle Stützung der Kurse, sei es von Insiders, sei es von Deckungen der Kontramine, kommen mußte. Diese letztere zeigte sich übrigens besonders rührig und ging immer wieder zu neuen Angriffen über, was sie bei der allgemeinen Unlust auf dem Aktienmarkt vielfach

mit Erfolg tun konnte. Geld blieb auch jetzt noch reichlich angeboten, so daß der Kurs für Einmonatsgeld sich zwischen 3 und 4 % hielt. Die Emissionstätigkeit war überaus gering und beschränkte sich in der Hauptsache auf die von Gemeindeanleihen. Hierfür bestand andauernd starke Nachfrage — vielleicht trug der Mangel an anderen Neuemissionen hierzu bei — und das hatte eine Ermäßigung des Zinsfußes, zu dem diese Anleihen ausgegeben werden konnten, zur Folge. Nachdem dieser erst von 7 auf $6^{1}/_{2}$ % zurückgegangen war, konnte man bei den letzten Emissionen schon zu 6 % ankommen."

In Holland ist diese Börsen-Depression ein Spiegel der Wirtschaftskrise, aber in Deutschland ist der Börsentaumel nichts weniger als ein Spiegel

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor:[1]

Sonnabend, 1. Oktober	Bankausweis New York. — *G.-V.:* Lothringer Bergwerks- und Hüttenverein, Kattowitzer Bergbau A.-G., Façoneisen-Walzwerk Mannstädt, Hasper Eisen- und Stahlwerk, Düsseldorfer Eisen- und Drahtindustrie, Norddeutsche Hochseefischerei, Mechanische Weberei Zittau, Sächsische Waggonfabrik
Montag, 3. Oktober	*G.-V.:* Braunkohlen- und Briket-Industrie A.-G., Maschinenbau-Anstalt Humboldt, Portland-Cementfabrik Stadt Oppeln, Dresdener Maschinenfabrik und Schiffswerft Uebigau. — Schluß des Bezugsrechts Essener Creditanstalt, Bezugsrechts Stock Spiralbohrer.
Dienstag, 4. Oktober	*Reichsbankausweis.* — Schluß des Bezugsrechts Kromschröder.
Mittwoch, 5. Oktober	*G.-V.:* Kaliwerke Friedrichshall, Märkisch-Westfälischer Bergwerks-Verein, Deutsch-Ostafrikanische Bank, Reiss & Martin, Jutespinnerei und Weberei Cassel. — Schluß des Bezugsrechts David Richter A.-G.
Donnerstag, 6. Oktober	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *G.-V.:* Stahlwerk Oeking, Wintersche Papierfabriken. — Schluß des Bezugsrechts Mimosa A.-G.
Freitag, 7. Oktober	*G.-V.:* Eisenindustrie Menden & Schwerte, Bing-Werke Nürnberg, Königsberger Lagerhaus, Tüllfabrik Flöha, Annener Gußstahl. — Schluß der Einreichungsfrist Norddeutsche Steingutfabrik.
Sonnabend, 8. Oktober	Bankausweise New York. — *G.-V.:* Braunkohlen- und Briketwerk Berggeist Brühl, Ver. Thür. Metallwarenfabrik Zella-Mehlis, Ottensener Eisenwerk, Norddeutsche Portland-Cementfabrik Misburg, Gladbacher Wollindustrie vorm. L. Josten, Sächsische Nähfadenfabrik Heydenreich, Celler Lederwerke, Deutsche Dampffischerei-Gesellschaft Nordsee Bremen. — Schluß des Bezugsrechts Aktien Voigt & Häffner, Bergschloßbrauerei Berlin.
Montag, 10. Oktober	*G.-V.:* Weyersberg, Kirschbaum & Co., Saccharinfabrik Fahlberg-List, Metallwerke Aders, Nienburger Eisengießerei. — Schluß des Bezugsrechts Mannesmann-Mulag A.-G., Bezugsrechts Mühle Rüningen.
Dienstag, 11. Oktober	*G.-V.:* Hagelberg A.-G.
Mittwoch, 12. Oktober	*Reichsbankausweis.* — *G.-V.:* Halle-Hettstedter Eisenbahn. — Schluß des Bezugsrechts Oppelner Aktienbrauerei und Presshefefabrik.
Donnerstag, 13. Oktober	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — *G.-V.:* Jlse Bergbau-A.-G., Kaliwerke Krügershall.
Freitag, 14. Oktober	*G.-V.:* Chemische Werke Charlottenburg, Humboldtmühle, Portland-Cementfabrik Germania.
Sonnabend, 15. Oktober	Bankausweis New York. — *G.-V.:* Allgemeine Deutsche Creditanstalt Leipzig, Leonhard Tietz Cöln, Hildebrandsche Mühlenwerke. — Schluß des Bezugsrechts Leipziger Bierbrauerei Riebeck.
Montag, 17. Oktober	Schluß des Bezugsrechts Deutsche Effekten- und Wechselbank.
	Verlosungen: 1. Oktober: $3^{1}/_{2}$ % Gotha Gr. Cr.-Pfdbr. II. Em. (1871), $2^{1}/_{2}$ % Raab-Graz. E.-B. (1871), 3 % Stadt Rotterd. 100 Gld. (1868), Türkische 400 fr. (1870), 4 % Theiss Regul. 100 Gld. (1880). 5. Oktober: $2^{6}/_{10}$ % Credit foncier 400 und 500 Fr. (1879, 1880, 1891, 1899, (1909), $2^{1}/_{2}$ % Stadt Paris 400 Fr. (1894/90), 3 % desgl 300 Fr. (1912) 10. Oktober: $2^{1}/_{2}$ % Stadt Antwerpen 100 Fr. (1887), 3 % Stadt Paris 400 Fr. (1871), 2 % Stadt Gent 100 Fr. (1896). 11. Oktober: 3 % Credit foncier 500 Fr. (1903). 15. Oktober: 3 % Egypt Credit foncier 250 Fr. (1886, 1903, 1911, 1889), Stadt Freiburg 15 Fr. (1902).

[1] Die Merktafel gibt dem Wertpapierbesitzer über alle für ihn wichtigen Ereignisse der kommenden Woche Aufschluss, u. a. über Generalversammlungen, Ablauf von Bezugsrechten, Markttage, Liquidationstage und Losziehungen. Ferner finden die Interessenten darin alles verzeichnet, worauf sie an den betreffenden Tagen in den Zeitungen achten müssen. In *Kursiv*-Schrift sind diejenigen Ereignisse gesetzt, die sich auf den Tag genau nicht bestimmen lassen.

blühender Wirtschaft. Er ist nur der Spiegel der verfallenden Währung, der Spiegel einer Konjunktur, die nicht Blüte der Volkswirtschaft, sondern nur blühende Gewinnmöglichkeiten einiger Schichten bei gleichzeitiger Verelendung anderer breiterer Schichten bedeutet.

* * *

Der Dollarkurs stieg auf 110, er stürzte auf 100 und stieg bis zum Ende der vergangenen Woche wieder auf 108. Der unmittelbare Anlaß zum Rückschlag war die Veröffentlichung des Planes der deutschen Industrie, ihren privaten Kredit im Auslande nutzbar zu machen für die Reparationsleistungen der Regierung in der nächsten Zeit. Hier sah man praktische Möglichkeiten einer Eindämmung des Valutasturzes. Das mußte die Spekulation berühren. Zunächst war die Wirkung allerdings wenig nachhaltig. Von der Idee bis zur Verwirklichung ist leider ein weiter Weg. Zweifel in bezug auf die Ueberwindung der inneren und äußeren Schwierigkeiten, mit denen dieser Weg gepflastert ist, traten hervor. Die Beobachtung der Valutaspekulation sollte allen für das Gelingen im Innern Verantwortlichen ein Ansporn sein, die Kräfte für ein schnelles Ergebnis der Aktion einzusetzen. Scheitert sie, so freuen sich die

Baissespekulanten in deutscher Valuta. Ob der starke Wille zur Tat überall lebendig ist, scheint allerdings nicht ganz sicher, wenn man sieht, wie die politische Intrige sich hineinmischt und im gleichen Augenblick, in dem die Industrie praktisch die Erfüllungspolitik des Kabinetts Wirth unterstützen will, aus Kreisen, die politisch als der Industrie nahestehend gelten, eine Attacke auf den Reichskanzler, der der Repräsentant der Erfüllungspolitik ist, beginnt. Hoffen wir, daß die Industrieführer ihre politischen Angestellten dazu bewegen, ein positives Ergebnis des großzügigen Planes auch ihrerseits zu fördern, wie es von der Sozialdemokratie durch den Görlitzer Parteitagsbeschluß, der die Verbreiterung der Regierungskoalition ermöglicht, geschehen ist. Hoffen wir ferner, daß auch die Vertreter der Bankwelt Bedenken überwinden und mit Energie am Gelingen mitarbeiten. Kommt jetzt gar nichts zustande, so sind die Wirkungen schlimmer, als wenn man nie von diesem Projekt gesprochen hätte.

* * *

Die Börse hat die Valutaschwankung nicht mitgemacht. Steil aufwärts geht die Kurve der Aktienkurse. 1000 Prozent ist eine Notierung, die am Aktienmarkt keine Sensation mehr bedeutet. Der Index der Börsenkurse, wie ihn die „Frankfurter Zeitung" veröffentlicht, zeigt, trotzdem er durch die Einbeziehung von festverzinslichen Werten gemildert ist, am 23. September einen Stand von 255 gegen 100 Anfang Januar 1920, 188 Anfang Januar 1921 und 182 Ende Juli 1921. Inzwischen ist es über die Ausschreitungen im freien Verkehr — von den Ausschreitungen im Verkehr mit notierten Werten spricht man weniger, obwohl es auch hier an Kurstreibersyndikaten unter Beteiligung von Banken und Bankiers nicht fehlt — zu interessanten Publikationen gekommen. Die Organisationen der Banken und Bankiers warnen das Publikum vor Geschäften in Werten, bei denen es sich über die Verhältnisse der Gesellschaften nicht hinreichende Kenntnis zu verschaffen vermag. Sehr beherzigenswert. Eine Gruppe von Maklern des freien Marktes aber weist in einer Eingabe an den Berliner Börsenvorstand mit wirkungsvollen Beispielen darauf hin, daß mit die bedenklichsten Aktien, die am freien Markt erschienen sind, solche von Unternehmungen sind, die von Großbanken und diesen nahestehenden Bankfirmen kontrolliert werden und daß diese Aktien, wenn sie vom freien Verkehr an der Börse verdrängt werden, durch andere in der Preisgestaltung noch viel weniger kontrollierbare Kanäle in den Besitz des Publikums gebracht werden. Es wäre gar nicht übel, wenn die Polemik zwischen verschiedenen Gruppen der Börse sich ausdehnen würde; die Oeffentlichkeit könnte dabei Interessanteres zu hören bekommen, als in den guten Ratschlägen an das Publikum, das doch meist in der Rolle der Verführten ist, freilich in der Rolle einer gerne Verführten.

Justus.

Plutus-Archiv.

Neue Literatur der Volkswirtschaft und des Rechts.

(Der Herausgeber des Plutus behält sich vor, die hier aufgeführten Eingänge an Neuerscheinungen besonders zu besprechen. Vorläufig werden sie an dieser Stelle mit ausführlicher Inhaltsangabe registriert.)

(Alle in dieser Rubrik erwähnten Bücher sind von jeder Buchhandlung des In- und Auslandes, ausserdem aber auch gegen Voreinsendung des Betrages oder gegen Nachnahme von der Sortiments-Abteilung des Plutus Verlages zu beziehen.)

Die Steuergemeinschaft. Ein Weg zur finanziellen Neugestaltung des Reichs von Georg Bernhard. J. Bensheimer. Berlin 1921. Preis 7,50 M.

Die Idee der Steuergemeinschaft. — Der Nutzen der Steuergemeinschaft. — Produktivität der Steuergemeinschaft. — Die Wirtschaft der Steuergemeinschaft. — Arbeiter und Steuergemeinschaft. — Der Schlüssel der Steuergemeinschaft. — Staat und Steuergemeinschaft. — Die Systematik der Steuergemeinschaft. — Der Übergang zur Steuergemeinschaft. — Das produktive Monopol.

Sozialistische Monatshefte. Herausgeber Joseph Bloch. 18. u. 19. Heft, 27. Jahrgang, 57. Band, 1921. II. Verlag der Sozialistischen Monatshefte G. m. b. H. Berlin W. Preis 6,— M.

Carl Severing: Ein Wort zum deutschen sozialdemokratischen Parteitag 1921. — Max Schippel: 30 Jahre Erfurter Programm. — Hans Müller: Betrachtungen zum ersten internationalen Genossenschaftskongreß nach dem Krieg. — Hermann Mattutat: Die Einheitsbestrebungen in der deutschen Gewerkschaftsbewegung. — Charles Vildrac: Gedicht der Rückkehr. Uebertragen von Max Hochdorf. — Victor Engelhardt: Zum 600. Todestag Dantes. — Adolf Behne: Die neue Aufgabe der Kunst. — Carl Fries: Sozialismus und Jesus.

Die Sozialisierung, ihre Wege und Voraussetzungen. Von Heinrich Ströbel. Herausgegeben von Aufbau und Werden, Gesellschaft für praktische Volksaufklärung. „Der Firn", Verlag Berlin W 35. Preis 24.— M.

Das Ziel der Sozialisierung. — Kommunistische Gemeinden. — Das bolschewistische Experiment. — Die ungarische Diktatur. — Episode. — Das Sozialisierungsproblem nach der November-Revolution. — Wissell-Moellendorffs Planwirtschaft. — Die Sozialisierung des Bergbaus. — Der Sozialisierungsvorschlag Hortens. — Der Gildensozialismus. — Der Weg zur Sozialisierung.

Rheinischer Merkur. Von Joseph Görres. Ausgewählt und eingeleitet von Arno Duch. Drei Masken-Verlag. München 1921. Preis geb. 32,— M. brosch. 26,— M.

Deutsche und Franzosen. — Einheit und Verfassung. — Volk und Freiheit. — Kampf und Ende.

Geschäfts-Bericht von
Benz & Cie., Rheinische Automobil- u. Motoren-Fabrik Aktiengesellschaft, Mannheim.

Bilanz pro 30. April 1921.

Aktiva.	M.	Pf	Passiva.	M.	Pf
Grundstücke u. Gebäude . . .	4 489 467	43	Aktienkapital (Stammaktien)	66 000 000	—
Maschinen . . .	4	—	Aktienkapital		
Fabrik-Einricht.	4	—	(Vorzugsakt.) .	2 000 000	—
Werkzeuge . .	4	—	Obligationen . .	44 698 000	—
Beleucht.-Anl. .	4	—	Ausgel., noch		
Heizungs-Anl. .	3	—	nicht rückbez.		
Gleisanlage . .	3	—	Obligationen .	21 000	—
Telephonanlage	3	—	Reservefonds .	9 067 712	49
Wasseranlage .	3	—	Delkredere . . .	2 909 386	26
Modelle und			Organis.- u. Dis-		
Patente	3	—	posit.-Fonds .	5 679 334	90
Mobilien	4	—	Stiftungen . . .	131 378	85
Material	58 433 783	26	Talonsteuer . .	93 020	—
Fabrikate . . .	115 125 269	18	Kreditoren . . .	67 129 180	34
Kasse	290 012	77	Beamten-Unter-		
Effekten	3 386 669	80	stütz.-Kasse . .	462 406	25
Wechsel	50 156	95	Arbeiter-Unter-		
Depot-Konto			stütz.-Kasse . .	1 800 000	—
(Julius Ganß-			Arb.-Wohlf.-		
Stiftung) . . .	52 508	30	Einrichtungen .	2 037 000	—
Debitoren . . .	34 252 288	32	Avale	1 785 935	60
Avale	1 785 935	60	Dividenden . . .	83 440	—
Beteiligungen .	2	—	Bonus d. Aktion.	5 600	—
Oblig.-Depot . .	14 000	—	Obligat.-Zinsen	210 195	—
Bonus-Depot an			Interims-Kto. .	6 770 495	17
Aktionäre . . .	5 600	—	Reingewinn . .	7 001 643	75
	217 885 728	61		217 885 728	61

Gewinn- u. Verlust-Rechnung per 30. April 1921.

Soll.	M.	Pf	Haben.	M.	Pf
Abschreibung . .	6 409 100	19	Gewinn-Vortrag von 1920 .	500 000	
Reingewinn . .	7 001 643	75	Brutto-Gewinn einschl. Filialen u. Beteilig. abzügl. aller Geschäftsunk. . .	12 910 743	94
	13 410 743	94		13 410 743	94

Die Uebereinstimmung vorstehender Bilanz sowie des Gewinn- und Verlust-Kontos mit den Büchern der Firma Benz & Cie., Rheinische Automobil- und Motoren-Fabrik, Aktiengesellschaft, bescheinigt hiermit

Mannheim, im August 1921. 184

Rheinische Treuhandgesellschaft A.-G.
Haber.

Der nach dem Verteilungsvorschlag verbleibende Rest von M. 61 232,80 steht laut Beschluß der General-Versammlung zur Verfügung des Aufsichtsrates.

Die von der heutigen Generalversammlung auf 6 % festgesetzte **Dividende** gelangt mit M. 60.– für die alte Aktie sowohl wie für die Vorzugsaktie und M. 30,— für die junge Aktie sofort zur Auszahlung in

Mannheim bei der **Rheinischen Creditbank** nebst **Zweiganstalten,**
„ „ **Pfälzischen Bank, Filiale Mannheim,**
„ „ **Süddeutschen Bank, Abteilung der Pfälzischen Bank,**
Berlin „ **Deutschen Bank,**
„ „ **Nationalbank für Deutschland,**
„ „ Firma **S. Bleichröder,**
„ „ Firma **Mendelsohn & Co.,**
Frankfurt a. M. „ **Deutschen Bank, Filiale Frankfurt,**
„ „ **Deutschen Vereinsbank,**
„ „ **Pfälzischen Bank, Filiale Frankfurt,**
„ dem Bankhaus **M. Hohenemser,**
Ludwigshafen a. Rh. bei der **Pfälzischen Bank.**

Mannheim, den 12. September 1921. **Der Vorstand.**

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig.

Unsere Aktionäre werden hiermit zu der am

Sonnabend, dem 15. Oktober 1921, vormittags 11 Uhr

im Sitzungssaale unserer Bank, Leipzig, Brühl 73/77. stattfindenden

außerordentlichen Generalversammlung

eingeladen.

Tagesordnung:

1. Erhöhung des Grundkapitals um M. 60 000 000,— auf M. 220 000 000,—. Festsetzung der Ausgabebedingungen.
2. Abänderung des Gesellschaftsvertrages in § 4 (Grundkapitalsziffer) entsprechend dem Beschlusse auf Kapitalserhöhung.
3. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Die Ausübung des Stimmrechts in der Generalversammlung ist davon abhängig, daß die Aktien zu diesem Zwecke spätestens am 13. Oktober 1921 hinterlegt werden

bei **uns in Leipzig** oder bei **einer unserer Niederlassungen,**
„ der **Direction der Disconto-Gesellschaft** in **Berlin, Bielefeld, Essen-Ruhr, Frankfurt a. M., Hannover, Königsberg i. Pr., Lübeck, Magdeburg, Münster, Stettin, Stuttgart,**
„ „ **Anhalt-Dessauischen Landesbank** in **Dessau,**
„ „ **Bank für Thüringen vormals B. M. Strupp Aktiengesellschaft** in **Meiningen,**
„ „ **Bayerischen Disconto- und Wechselbank A.-G.** in **Nünberg,**
„ „ **Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank** in **München,**
„ „ **Norddeutschen Bank** in **Hamburg,**
„ dem **A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.** in **Köln, Krefeld, Düsseldorf** und **Aachen,**
„ der **Süddeutschen Disconto-Gesellschaft A.-G.** in **Mannheim.**

Hierdurch wird die gesetzliche Ermächtigung des Aktionärs zur Hinterlegung bei einem Notar nicht berührt.

Die über die Hinterlegung ausgestellten Bescheinigungen dienen als Einlaßkarten zur Generalversammlung.

Leipzig, den 16. September 1921.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt
Petersen Schoen Meißel Grimm.